



JAHRESBERICHT FINANZMÄRKTE 2017 / AUSBLICK 2018

Bern, Januar 2018

INVESTAS

MARKTRÜCKBLICK

Gute Quartalsabschlüsse der Unternehmungen bestätigten im Januar 2017 die solide Verfassung der Weltwirtschaft. Die seit Trumps Wahl zum US-Präsidenten andauernde Aktien-Hausse hielt deshalb auch zu Beginn des Jahres an. Da zudem die Inflationszahlen stiegen, sah sich das Fed im März dazu veranlasst, die dritte Zinserhöhung seit Ende 2015 vorzunehmen. Im Anschluss daran setzte sowohl an den Zins- wie auch an den Aktienmärkten eine Konsolidierungsphase ein, welche bis zu den französischen Präsidentschaftswahlen Ende April andauerte.

Als sich die Wahl Macrons zum neuen Präsidenten Frankreichs abzeichnete, legten die Aktienmärkte

wieder zu, insbesondere in Europa. Schweizer Aktien profitierten zusätzlich vom Erstarren des Euros gegenüber dem Schweizer Franken. An der Zinsfront hingegen ging die Konsolidierung vorerst weiter. Infolge tiefer als erwarteter Inflationsdaten und eines markanten Einbruchs des Ölpreises begannen die Investoren daran zu zweifeln, dass das FED in der zweiten Jahreshälfte weitere Zinsschritte vornehmen würde. Die US-Zinserhöhung im Juni war hingegen schon früh eingepreist worden und barg so keine Überraschung mehr.

Mit immer weiter steigenden Frühindikatoren verstärkte sich im Sommer das Bild eines soliden wirtschaftlichen Umfelds in Europa und die Anleger begannen an einen nachhaltigen Aufschwung zu glauben. Der Euro legte gegenüber dem Schweizer Franken markant an Wert zu. Wichtiger für die globalen Märkte war jedoch die Kursveränderung im Währungspaar Euro/US-Dollar. Die Aufwertung des Euros gegenüber dem Greenback hatte bereits Anfang Jahr begonnen und beschleunigte sich nun weiter. Neben dem Aufschwung und dem Wegfall politischer Risiken in Europa lagen die Gründe für diese Bewegung auch im Vertrauensverlust der Investoren in die US-Regierung. Die gescheiterte Gesundheitsreform, die „hire and fire“ Politik Trumps innerhalb seiner eigenen Administration, aber auch das schleppende Vorankommen der geplanten Unternehmenssteuerreform waren dafür zumindest mitverantwortlich. So büsste der US-Dollar nicht nur gegenüber dem Euro an Wert ein, sondern neigte allgemein zur Schwäche.

Die aufkommenden Spannungen zwischen den USA und ihren Verbündeten (insbesondere Japan und Südkorea) einerseits und Nordkorea andererseits führten im August zu vorübergehend schwächeren Aktienmärkten. Ebenfalls im August und Anfang September kam es gleich zu mehreren Katastrophen (Wirbelstürme, Erdbeben) im und um den Golf von Mexiko. Daneben sorgten im dritten und vierten Quartal die Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens und die sporadisch auftauchenden Befürchtungen eines erneuten Überangebots am Erdölmarkt für kleinere Schwankungen an den Märkten. Grundsätzlich blieb das positive globale Wachstumsumfeld aber bis zum Jahresende intakt und führte zu stetig steigenden Aktienkursen. Die US-Notenbank nahm Ende Jahr eine weitere Zinserhöhung vor. Und was besonders bemerkenswert ist: sie begann ihre Bilanz zu verkürzen. Damit läutete sie nach Jahren geldpolitischer Expansion eine neue Ära ein.

Indices	Performance 2017 in CHF
Obligationen Schweiz	0.13%
Obligationen Welt (CHF hedged)	0.56%
Wandelanleihen (CHF hedged)	3.99%
Aktien Schweiz (SMI)	14.14%
Aktien Welt (MSCI World)	14.96%
Aktien Schwellenländer (MSCI EM)	28.59%
Aktien Europa (Eurostoxx 50)	16.18%
Aktien USA (S&P 500)	14.30%
CH Immobilien (indirekt)	6.60%
Gold	8.24%
Öl (WTI)	7.65%
EUR	9.14%
USD	-4.39%
JPY	-0.76%

PERSPEKTIVEN

Zusammenfassung

Mit dem Beginn der Bilanzkürzung (Reduktion der Wertschriftenbestände) hat das Fed den Startschuss für das Ende der expansiven Geldpolitik gegeben, welche die Märkte seit der Finanzkrise geprägt hat. Was geschieht jedoch mit den Obligationenpreisen, wenn die anderen grossen Zentralbanken folgen (1)? Während das Aufwärtspotential für Obligationen limitiert scheint, nimmt das Risiko eines plötzlichen Anstiegs der Marktzinsen immer weiter zu. Schweizer Immobilien werden von den Anlegern seit Jahren als Ersatz für renditelose Obligationen gesehen. Das hat zu einer drastischen Erhöhung des Wohnungsangebots geführt. Die anhaltend tiefen Zinsen und eine abnehmende Nachfrage stellen die Investoren zunehmend vor Herausforderungen (2). Was die Aktienmärkte betrifft, so weisen die sehr guten Konjunkturdaten, Frühindikatoren und Unternehmensgewinne auf ein weiter freundliches Umfeld in den ersten Monaten des neuen Jahres hin. Nachdem der Gesamtaktienmarkt nun das achte Hausjahr hinter sich hat, ist jedoch auch Vorsicht geboten. Welche Aktieninvestitionen könnten allenfalls auch einem Abschwung des Gesamtmarktes standhalten? Wir sind der Meinung, dass der unaufhaltsame Aufstieg Chinas (3) und der globale Trend hin zur Elektromobilität (4) diesen Schutz zumindest mittelfristig bieten können. Nachfolgend möchten wir auf diese einzelnen Punkte eingehen.

1. Normalisierung der Geldpolitik: können die Märkte das verkraften?

Die Zinsen sind wohl der Schlüssel für den weiteren Verlauf an den Finanzmärkten. Der Beginn der Bilanzreduktion der US-Notenbank, wie auch die Ankündigung der EZB die expansive Geldpolitik nach und nach zurückzufahren, müssten die Marktteilnehmer eigentlich aufhorchen lassen. Wer soll in Zukunft am Obligationenmarkt anstelle der Notenbanken als Käufer auftreten? Denn wenn die Nachfrage zurückgeht, müssten eigentlich auch die Marktzinsen steigen. Davon ist aber noch nichts eingepreist. Im Gegenteil: die Zinsen sanken am langen Ende eher in den letzten Monaten. Die Gelassenheit der Investoren lässt sich neben der tiefen Inflation auch auf folgenden Faktor zurückführen: man nimmt das sich abzeichnende Ende der expansiven Geldpolitik zwar zur Kenntnis, hält es aber auf globaler Ebene noch nicht für imminent. Darüber hinaus vertraut man wohl darauf, dass die Notenbanken die Geldpolitik schnell wieder anpassen würden, sollten dunkle Wolken am Konjunkturhorizont auftauchen. Die Bewertung der Finanzmärkte ist mit Rücksicht auf das gegenwärtige Zinsniveau nicht zu hoch. Sollten die Zinsen jedoch wider Erwarten stark steigen, so müssten Obligationen und Aktien einer Neubewertung unterzogen werden. Speziell für Schweizer Franken Obligationen sehen wir kaum Aufwärtspotential, während die Abwärtsrisiken nicht zu unterschätzen sind.

2. Schweizer Immobilien: das Ende des Zyklus

Aufgrund des heutigen, tiefen Zinsniveaus darf man wohl die Aussage wagen, dass es in den nächsten Jahren aufgrund der Zinsentwicklung im Immobilienmarkt zu keinen grossen Wertsteigerungen mehr kommen wird. Beim Segment „Wohnen“ kommen erschwerend steigende Leerstände und eine abnehmende Einwanderungsziffer hinzu. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig in Anlagelösungen zu investieren, deren Immobilienportfolio man genau kennt. Können die Wohnungen im Portfolio auch vermietet werden, wenn das Angebot auf dem Immobilienmarkt steigt? Ferner ist es wichtig darauf zu achten, nicht unnötig Volatilität ins Portfolio zu nehmen. Der Schweizer Immobilienindex, welcher sich aus den grössten Immobilienfonds der Schweiz zusammensetzt, hat zum Beispiel zwischen Juli und November 2017 beinahe 8% verloren und legte danach alleine im Dezember wieder über 5 Prozent zu. Wir empfehlen unseren institutionellen Kunden deshalb die Investition in eine Anlagestiftung.

Deren Wert basiert, analog zu einem direkt gehaltenen Immobil, auf dem Nettoinventarwert und ist somit nicht dem täglichen Befinden gierig oder panisch reagierender Anleger ausgesetzt. Auch eine Diversifikation in ausländische Immobilien bietet sich an, leidet der Schweizer Markt doch unter besonders tiefen Zinsen. Schlussendlich könnten auch spezifische Sektoren innerhalb des Schweizer Immobilienmarktes als Diversifikation dienen. So zum Beispiel das Gastgewerbe/Hotellerie, welches nach schwierigen Jahren gewisse Aufwärtstendenzen erkennen lässt.

3. Der unaufhaltsame Aufstieg Chinas (und Asiens)

Mit einem voraussichtlichen BIP-Wachstum von mehr als 6.5% wird die grösste Volkswirtschaft Asiens einmal mehr einen hohen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum beitragen können. Und dies dürfte auch in den nächsten Jahren so weitergehen. Denn nebst der Entwicklung, weg von einer produktionsgetriebenen hin zu einer dienstleistungsgetriebenen Gesellschaft, wird vor allem auch in Forschung und Entwicklung investiert. Waren es um die Jahrtausendwende noch etwa USD 40 Mrd., werden heute bereits knapp USD 400 Mrd. investiert. Dies zahlt sich aus, denn mittlerweile sind 30% aller Start up's mit einer Kapitalisierung von mehr als einer Milliarde USD (sog. Einhörner) in China domiziliert! Diese Innovationspower wird sich positiv auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung Chinas auswirken. Zudem wird dadurch auch der gesamte Kontinent profitieren können. Ein weiterer starker Treiber des chinesischen Aufstiegs wird die Neulancierung der Seidenstrasse sein. Diese wiedererstartete Transportroute, ausgehend von China über Zentralasien bis nach Europa wird dazu führen, dass sich vor allem der Handel entlang dieser Route massiv verstärken wird. Dass dies grosses Interesse weckt, liegt auf der Hand. Bis heute sind insgesamt 68 Länder involviert, welche 1/3 des weltweiten BIP ausmachen! Auch wir wollen für unsere Kunden davon profitieren können und werden im ersten Quartal 2018 mit adäquaten Anlagen aufwarten.

4. Megatrend Elektromobilität

Zweifellos durchlebt der bisherige Mobilitätsgedanke einen fundamentalen Wandel. Dies manifestiert sich vor allem auch innerhalb der Automobilindustrie. Galt Tesla vor Jahren als Pionier in der Entwicklung von Elektrofahrzeugen gehört es mittlerweile zum guten Ton, dass praktisch jeder bekannte und weniger bekannte Autobauer auf Elektromotoren setzt. Dazu beigetragen haben nebst der technischen Entwicklung vor allem viele Regierungen, welche einerseits mit Subventionen und andererseits auch mit Vorgaben über die Anzahl Neuzulassungen von elektrogetriebenen Autos Druck machen. Dieser Wandel wird sich nicht mehr umkehren lassen. Die Frage bleibt einzig und alleine, wie rasch Elektrofahrzeuge im Massenmarkt ankommen werden. Daneben wird auch der technologische Fortschritt seinen Fussabdruck in diesem Markt hinterlassen. Die Möglichkeit, beispielsweise mit selbstfahrenden Autos effizienter von einem Ort zum nächsten zu gelangen, wird unproduktive Zeit zum Nutzen aller eliminieren. Um von diesem Megatrend ebenfalls profitieren zu können, werden wir Ihnen in den nächsten Wochen gerne unsere Ideen präsentieren.

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches Anlagejahr 2018.

Investas AG

Marktgasse 37
Postfach
CH-3001 Bern

T +41 (0)31 320 27 27
www.investas.ch
info@investas.ch