

Investas AG

Marktgassee 37, Postfach, CH-3001 Bern
T +41 (0) 31 320 27 27, www.investas.ch

CIO News Outlook 2017

Wie jedes Jahr nimmt sich die gesamte Finanzindustrie Zeit, um das nachfolgende Jahr in den Grundzügen vorauszusehen. Die Prognosen treffen dabei mal mehr, mal weniger ein. Dass solche Outlooks daher öfters als nutzlos taxiert werden, erachten wir jedoch als übertrieben. Vielmehr sind diese Jahresausblicke Leitfäden zur groben Positionierung im neuen Jahr. Werden solche Outlooks jährlich wiederkehrend verfasst, können die einzelnen Prognosen mit der Realität verglichen werden, was schlussendlich eine qualitative Beurteilung der Prognosefähigkeit zulässt. Wir erachten es dabei als wichtig, konkrete und klar verständliche Aussagen zu formulieren.

Entsprechend nehmen auch wir die Herausforderung an, uns fürs neue Jahr zum Weltgeschehen und dessen Auswirkungen auf die Anlegergemeinschaft zu positionieren. Zu diesem Zweck haben wir vier Thesen aufgestellt, die wir wie folgt untermauern.

1. These: Moderates, aber nachhaltiges Wachstum der Weltwirtschaft

Ausgehend von den USA erwarten wir für 2017 grundsätzlich positive Impulse für die Weltwirtschaft. Die nach wie vor grösste Volkswirtschaft der Welt brilliert mit einer Arbeitslosenrate die so tief ist, dass man von Vollbeschäftigung spricht. Zudem ist der inländische Konsum in der jüngeren Vergangenheit wieder angestiegen, was mittlerweile auch für erfreuliche Quartalsabschlüsse der betroffenen Unternehmen sorgt. Das

Infrastrukturprogramm über USD 1 Billion während den nächsten 10 Jahren, welches der designierte Präsident der USA nach Amtsantritt in Kraft setzen will, dürfte zusätzlichen Schub geben. Zudem erwarten wir, dass der zukünftige Präsident Trump intensive Fiskalpolitik über Steuersenkungen betreiben wird. All dies sind Stimulierungsmassnahmen zur Stärkung der Wirtschaft und dürften den nachteiligen Effekt der zumindest kurzfristig höheren Verschuldung überkompensieren.

Wenn die US-Wirtschaft brummt, hilft dies auch den anderen grossen Wirtschaftsregionen wie beispielsweise Europa. Auf dem alten Kontinent wird nach wie vor alles unternommen, damit der Wirtschaft genügend Kapital zur Verfügung steht (expansive Geldpolitik). Dadurch schwächt sich der Euro ab und die preisliche Konkurrenzfähigkeit auf dem internationalen Markt steigt. Und trotz dem mittlerweile bestens bekannten Wahlkampfversprechen von Donald Trump: „make America great again“ werden die grossen US-Unternehmen ihren Bedarf an Dienstleistungen und Produkten auch in Übersee stillen müssen.

In grosser Abhängigkeit zu den USA steht auch Japan. Jüngste Analysen haben gezeigt, dass das „Land der aufgehenden Sonne“ mittlerweile der grösste Gläubiger der USA ist. Die wirtschaftliche Entwicklung der USA hat somit einen direkten und vor allem starken Einfluss auf die Wirtschaft Japans. Angesichts der erwarteten Fokussierung der USA auf den eigenen Binnenmarkt dürften die Handelsströme mit Japan tendenziell abnehmen.

Angekündigte protektionistische Massnahmen der neuen US-Regierung werden wohl zudem dazu führen, dass die exportorientierte Wirtschaft Japans zurückfallen wird. Entsprechend erwarten wir für die japanische Volkswirtschaft keine allzu positive Entwicklung.

Etwas anders sieht die Situation in China aus. Trotz struktureller Probleme im Zusammenhang mit der Verschuldungsentwicklung sehen wir klare Signale, dass die durch die Regierung eingeleiteten Massnahmen (expansive Geldpolitik, weitere Liberalisierung der Finanzmärkte, Internationalisierung der chinesischen Währung) ihre Wirkung entfalten. Wir erwarten zwar, dass sich die jährliche Wirtschaftsleistung reduzieren wird, sehen aber nach wie vor deutlich mehr Wachstum als in den entwickelten Ländern. Nur schon von diesem Standpunkt her wird das Gewicht Chinas an der weltweiten Wirtschaftsentwicklung immer stärker. Zudem stellen wir fest, dass der Übernahmeappetit Chinesischer Unternehmen immer grösser wird, was zu einer Diversifizierung und Glättung der Einnahmen führen kann. Wir erwarten, dass China einen wichtigen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten wird.

Doch weltpolitisch ist nicht nur alles eitler Sonnenschein. Denn trotz der erwähnten Entwicklungen wird die Stimmung eingetrübt durch die geopolitischen Unsicherheiten, welche wir innerhalb der 4. These: „Zunahme der geopolitischen Spannungen“ genauer erläutern werden.

Ausgehend von unseren erstellten Analysen erwarten wir somit ein Weltwirtschaftswachstum zwischen 2.1% und 2.4%, wobei

gemäss nachfolgender Darstellung die einzelnen Regionen teilweise sehr unterschiedlich ausgeprägt sind:

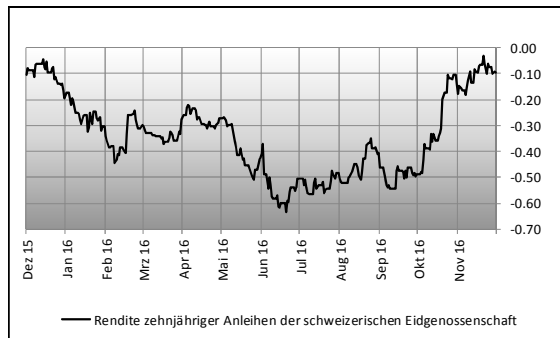
Land / Region	Wachstum 2017 Forecast Investas
Schweiz	1.2% - 1.5%
Europa	1.4% - 1.8%
USA	2.2% - 2.5%
Japan	0.2% - 0.4%
China	5.7% - 6.2%
Welt	2.1% - 2.4%

Quelle: Investas

2. These: Abschied nehmen von den Tiefstzinsen

Während nun mehr als 25 Jahren entwickelten sich die Zinsen, vor allem in der Schweiz, nur in eine Richtung. Während zu Beginn der 90er Jahre die Renditen von zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen bei rund 6.5% notierten, entwickelten sie sich bis zu ihrem Tiefpunkt Mitte Juli auf -0.63%. Anders gesagt, wenn die Schweiz zu diesem Zeitpunkt zehnjährige Anleihen emittiert hätte, würde sie sogar noch Geld dafür erhalten. Man stelle sich also vor, dass Schulden machen belohnt wird! Der geneigte Leser müsste hier wohl darauf hinweisen, dass sich in unserem Ausblick ein grosser Fehler eingeschlichen hat. Nun, dem ist nicht so. In der Tat rentieren die zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen immer noch negativ. Doch der Trend scheint nun gebrochen. Wie man in der nachfolgenden Grafik unschwer erkennen kann, hat sich die Rendite vom Tiefpunkt deutlich erholen können (die Grafik zeigt die Renditeentwicklung der zehnjährigen

Schweizer Staatsanleihen über einen Zeitraum von einem Jahr):



Quelle: Bloomberg, Investas

Dieser Renditeanstieg hat mehrere Ursachen. Durch die nach wie vor expansive Geldpolitik in der Schweiz, kommen langsam aber sicher Befürchtungen über steigende Inflationserwartungen auf. Diese Inflationserwartungen werden stark getrieben durch die Entwicklung der Rohstoffpreise, v.a. der Ölpreise. Für die Inflationsberechnung fließt dabei immer nur die Preisentwicklung der vorangehenden zwölf Monate mit ein, was beim erwähnten Ölpreis somit einem Anstieg von mehr als 50% entspricht. Man nennt dies den Basiseffekt. Entsprechend treibt dieser Preisanstieg die Inflation. Zudem befeuert auch die erwartete US-Fiskalpolitik die Erwartungen auf steigende Zinsen am langen Ende. Das bedeutet, dass die Zinskurven steiler werden. Dies wiederum kann kostspielig für diejenigen werden, welche mit einer langen durchschnittlichen Restlaufzeit in Obligationen investiert sind. Denn vor allem langlaufende Obligationen sind in einem Umfeld von steigenden Zinsen praktisch nicht mehr handelbar. Dies vor allem deshalb, weil die Mehrheit der grossen Banken ihre Handelsabteilungen deutlich verkleinert haben. Demzufolge nimmt die Handelsaktivität der Obligationen aufgrund des Wegfalls solcher Gegenparteien deutlich

ab. Entsprechend empfehlen wir, einerseits die Laufzeiten deutlich zu verkürzen, andererseits aber auch Obligationen abzubauen.

3. These: Der US-Dollar wird sich im Verlaufe des Jahres verteuern

Die Basis für diese These liegt in der Annahme, dass sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Rest der entwickelten Welt weiter vergrössern wird. Denn als einzige grosse Wirtschaftsnation sind die USA im Zyklus soweit fortgeschritten, dass die Zinsen langsam aber sicher normalisiert werden können. Am Beispiel von 10jährigen deutschen Staatsanleihen sehen wir aktuell bereits eine Zinsdifferenz von mehr als 2.30% (zu Jahresbeginn war die Differenz „nur“ 1.75%) zu Gunsten der USA. Einen Anstieg der Zinsen in Europa oder in Japan sehen wir momentan eher nicht. Somit erwarten wir, dass weiteres Kapital in die USA fließt und so auch die Währung stärkt. Diese Aufwertung der US-Valuta wird zwar die Exporte etwas bremsen. Berücksichtigen wir jedoch auch hier wieder die Ankündigung von Donald Trump, er werde die USA an erste Stelle setzen, so wird der Binnenmarkt grösser, was wiederum dem Standort USA zu Gute kommt. Die Tatsache, dass die USA deutlich mehr importieren als exportieren lässt auch darauf schliessen, dass eine teurere Währung per Definition nicht schlecht ist. Unsere Überzeugung für einen stärkeren USD liegt auch darin begründet, dass starke Länder eine starke Währung brauchen!

Der EUR hingegen dürfte sich im 2017 eher unter Druck befinden. Zur Ankurbelung der

europäischen Wirtschaft wird weiterhin versucht, die Währung abzuwerten. Die Massnahmen dazu erfolgen vor allem, indem man die Zinsen tief belässt. Entsprechend fehlen zumindest Zinsargumente für eine erhöhte Nachfrage nach Euros. Unsere Prognosen können entsprechend der folgenden Tabelle entnommen werden:

Währung	2017 Forecast / 12 Monate Investas
USD/CHF	1.07 - 1.10
EUR/CHF	1.05 - 1.08
EUR/USD	1.00 - 1.04

Quelle: Investas

4. These: Zunahme der geopolitischen Spannungen

Man könnte meinen, die ganze Welt sei mittlerweile ein einziger Brandherd. Konflikte im Nahen Osten rund um Syrien, Konflikte im Osten Europas rund um die Ukraine, grosse Divergenzen innerhalb der USA im Zusammenhang mit der Wahl des neuen Präsidenten, innereuropäische Divergenzen im Zusammenhang mit der Flüchtlingsproblematik, generell Zunahme von terroristischen Aktivitäten, etc. Die Frage stellt sich, ob wir mittlerweile einfach mehr sensibilisiert sind oder ob die Anzahl solcher Ereignisse schlicht und einfach zugenommen hat. Wie immer liegt die Wahrheit wohl irgendwo in der Mitte. Tatsache bleibt jedoch, dass solche Ereignisse mitunter starken Einfluss auf das weltweite Wirtschaftsgebahren haben können. Entsprechend müssen die geopolitischen Gegebenheiten immer mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit miteinbezogen werden.

Beispielsweise sehen wir für das neue Jahr innerhalb von Europa zwei Schicksalsabstimmungen auf uns zukommen. Frankreich und Deutschland müssen das Präsidialamt, respektive die Kanzlerposition neu besetzen. Dabei stellt sich die Frage, ob der aktuell herrschende Populismus auch in diesen Abstimmungen zum Tragen kommen wird. Entsprechend bleibt der Ausgang spannend und wir können nicht ausschliessen, dass es zu Überraschungen kommen wird. Weiter bleibt auch der Nahe Osten im Fokus. Vor allem in Syrien wurde ein Stellvertreterkrieg installiert, der mächtige Länder involviert und so das Potenzial für dramatische Entwicklungen hat. Wir erwarten, dass sich diese Unsicherheiten zusätzlich hemmend auf die globale Wirtschaft auswirken könnten. Zudem machen wir auch ein Fragezeichen im Zusammenhang mit der erwarteten „trumpschen“ Aussenpolitik. Denn es wird kein Hehl daraus gemacht, dass beispielsweise chinesische Importe mit Strafzöllen belegt werden könnten. Und dies würde wahrscheinlich einen Handelsstreit auslösen, dessen Ausgang zusätzliche Unsicherheit bringen könnte. Alles in allem bleibt die Lage also angespannt. Noch vertraut man auf vernünftige Lösungen und wahrscheinlich auch auf das Prinzip Hoffnung. Eine gewisse Vorsicht bleibt somit angebracht.

Fazit: Selektivität als Notwendigkeit für ansprechende Renditen

Angesichts unserer ersten vier Thesen scheint es nicht verwunderlich, dass wir für das Jahr 2017 grossen Wert auf Selektivität legen. Dies ist nicht eine Abkehr von unserer Überzeugung, dass Diversifikation notwendig

ist. Doch wir halten es als sinnvoll, aufgrund unserer Erwartungen bewusst taktische Entscheide einzugehen. Einerseits empfehlen wir, Obligationen deutlich unterzugewichten. Dies vor allem aus Gründen der zunehmenden Illiquidität dieser Kategorie und entsprechend dem daraus folgenden schlechten Pricing der Anlagen sowie aufgrund erwarteter Zinserhöhungen am langen Ende. Für Aktien bleiben wir zwar weiterhin zuversichtlich, zumindest was die Nachfrage betrifft. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass aufgrund der mittlerweile hohen Bewertungen der jeweiligen Indizes vor allem Themen (wie beispielsweise Cyber Security und Big Data, siehe CIO News vom 17. Oktober 2016) berücksichtigt werden sollten.

Ein wichtiger Baustein im neuen Jahr werden auch weiterhin die Alternativen Anlagen sein. Dies vor allem deshalb, weil dadurch dem Aspekt einer echten Diversifikation noch Rechnung getragen werden kann. Wir

bevorzugen dabei vor allem Insurance Linked Securities, Infrastrukturanlagen und Private Debt-Anlagen. Investitionen in diese Anlageklassen versprechen unseres Erachtens nachvollziehbare risikoadjustierte Renditen. Gerade im aktuellen Umfeld von extrem tiefen Zinsen können solche Anlagen einen positiven Renditebeitrag liefern.

Generell bleiben die Herausforderungen im aktuellen Anlageumfeld gross. Die Suche nach Rendite wird uns auch im 2017 beschäftigen und es bleibt aus unserer Sicht enorm wichtig, die Risiken stets im Auge zu behalten. Eine auf die Kundenbedürfnisse zugeschnittene Anlagestrategie und vor allem umsichtiges Handeln sind Voraussetzungen, die Herausforderungen im neuen Jahr erfolgreich meistern zu können. Das Team der Investas steht Ihnen dabei wie immer sehr gerne zur Verfügung, sei es als Vermögensverwalter, als Ideengeber oder einfach als Sparringpartner.

Wichtige Informationen für CIO News

Die CIO News werden durch das Portfolio Management der Investas AG produziert und veröffentlicht.

Die CIO News dienen ausschliesslich zu Ihrer Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Sie berücksichtigen nicht die besonderen Bedürfnisse, Anlageziele und finanzielle Situation individueller Anleger. Produkte sollten nur aufgrund eines Beratungsgesprächs erworben werden. Der Kauf und Verkauf von Produkten erfolgt unter Ihrer alleinigen Verantwortung.

Alle in den CIO News enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft Quellen und wurden mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt. Die Investas AG und ihre Mitarbeiter können trotzdem keine Gewähr für Qualität, Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen geben und lehnen jegliche Haftung für Schäden oder Verluste ab, die sich aus der Verwendung der CIO News ergeben können.

Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung der CIO News aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Alle Preise oder Kursziele sind indikativ. Der Inhalt der CIO News basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. Die Investas AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Weitere Informationen zu den Risiken beim Handel mit Finanzprodukten sind auf Anfrage erhältlich.

Die Investas AG und ihre Mitarbeiter können berechtigt sein, selber beschriebene Produkte zu halten oder im Rahmen von Aufträgen, Mandaten und dergleichen für Emittenten von beschriebenen Produkten tätig zu sein.

Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Die CIO News sind ausschliesslich für Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz bestimmt. Insbesondere sind die CIO News nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Veröffentlichung finanzieller Informationen ausländischer Finanzdienstleister einschränkt oder untersagt. Dies gilt insbesondere für Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in den USA, Kanada, Grossbritannien, Deutschland, Italien und Spanien.