

Anlagebericht

Zinsen

Nach jahrelanger Niedrigzinspolitik hat sich die Wirtschaftslage stabilisiert und die meisten Indikatoren präsentieren sich sowohl in Europa als auch in den USA weitgehend freundlich.

Die Federal Reserve hat angekündigt, die Standfestigkeit der Wirtschaft mit weiteren Zinsschritten und einer stetigen Reduktion der gehaltenen Obligationen zu testen. Sowohl der Staat als auch der amerikanische Konsument sind stark verschuldet. Aber auch die Unternehmen haben die tiefen Zinsen zur günstigen Refinanzierung oder für Aktienrückkäufe genutzt. Dies führt dazu, dass man auf tiefe Zinsen angewiesen bleibt und real, d.h. Zinsen abzüglich Inflation, keine markanten Zinssteigerungen erwarten kann.

In Europa machen die Konsumenten und Unternehmen weit weniger Gebrauch von Schulden, die Staaten dafür umso mehr. Um in der Staatsschuldenproblematik nicht noch zusätzliche Unruhe aufkommen zu lassen, ist es daher nicht im Interesse der Europäischen Union die Zinslast der Staaten zu erhöhen.

Auch wenn in absoluten Grössen somit kein starker Zinsanstieg zu erwarten ist, so können die Zinsen relativ betrachtet durchaus stark anziehen. Dies ändert jedoch nichts daran, dass wir uns weiterhin in einem Tiefzinsumfeld befinden.

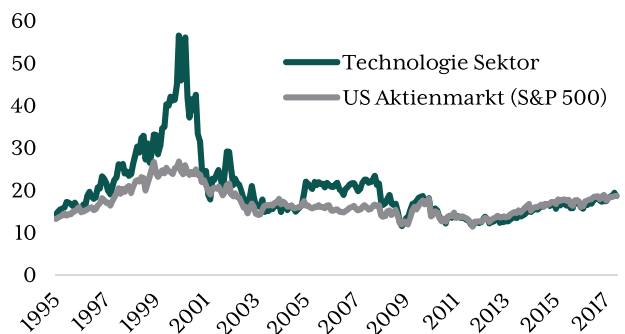
Aktien

In Anbetracht der bereits etwas gestiegenen Zinsen, ergibt die kürzliche Korrektur von defensiven Aktien wie Versorger, Telekom- und nicht-zyklischen Konsumgüterunternehmen durchaus Sinn. Bei diesen Werten sind die stabilen Erträge oftmals als Obligationenersatz eingesetzt worden, was bei steigenden Zinsen an Attraktivität verliert. Ohne intakte Wachstumsaussichten, dürfte die

Luft für einige teuer bewertete defensive Werte durchaus etwas dünn werden.

Bei genauer Analyse lassen sich jedoch weiterhin sehr attraktiv bewertete Unternehmen finden. Ein Beispiel sind die Technologiewerte. Auch nach mehreren Jahren ist bei vielen Investoren die Dot-com Blase weiterhin in Erinnerung. Dies hat nach unserer Meinung zu einer jahrelangen Unterbewertung von Technologiewerten geführt. Denn der Technologiesektor von heute hat mit dem Technologiesektor von damals bis auf die Wachstumsaussichten wenig gemeinsam. Viele Firmen im Sektor sind aufgrund ihrer Ertragskraft und starken Bilanzen gut aufgestellt und attraktiv bewertet.

Entwicklung Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)



Quelle: Valvest / Bloomberg

Konklusion

Das derzeitige Umfeld spricht weiterhin dafür an Aktien festzuhalten. Für allfällige Unsicherheiten und um von temporären Verwerfungen zu profitieren, halten wir genügend Liquidität bereit.

Der Vorteil am aktiven Investieren in Direktanlagen ist, dass wir uns die Unternehmen auswählen können, die attraktiv bewertet sind und unseren strengen qualitativen Kriterien genügen.

Zürich, im Juli 2017