

## Anlagebericht

### Ökonomie

Das Weltwirtschaftswachstum hat sich in den ersten drei Quartalen dieses Jahres fortgesetzt. Die Stimmung der Einkaufsmanager zeigt weiterhin nicht nur in den USA und in Europa eine positive Entwicklung, sondern hat sich auch in den Wachstumsmärkten stetig verbessert.

Aufgrund des anhaltenden Wirtschaftswachstums, tieferer Arbeitslosenraten und der Bodenfindung bei den Rohstoffpreisen, sehen wir eine gewisse Normalisierung der Inflation wie auch der Zinsen. Nach einem über 30 Jahren andauernden Trend zu tieferen Zinsen befinden wir uns in einem längeren Prozess, bei welchem die gegensätzlichen Faktoren der demographischen Verschiebungen (Überalterung), des globalen Wettbewerbsdrucks und der Automatisierung einer noch nie zuvor gesehenen globalen Geldschwemme der Zentralbanken gegenüberstehen.

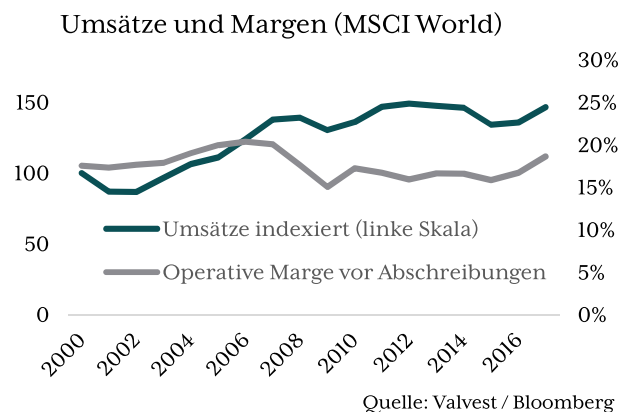
Während die historisch tiefen Zinsen die Nachfrage und somit das Wirtschaftswachstum stimulieren, fördern sie gleichzeitig die Zinsabhängigkeit und das Überangebot. Dies führt dazu, dass steigende Zinsen das Wachstum spürbar bremsen könnten. Daher erwarten wir ein real stabiles Zinsniveau, während die Zinsen aufgrund der etwas anziehenden Inflation nominal steigen dürften.

### Aktien

Die Unternehmen weltweit haben weitgehend positive Ergebnisse rapportiert und die Erwartungen grösstenteils übertroffen. Sowohl Umsätze wie auch Margen konnten gesteigert werden. Allerdings bestehen in den verschiedenen Sektoren grosse Unterschiede.

Das stärkste Umsatzwachstum verzeichneten die Finanzwerte, welche von gestiegenen Zinseinnahmen profitierten. Daneben

konnten auch die Technologie- und Energiewerte zulegen, letztere dank einer tiefen Vergleichsbasis.



Auf der Gegenseite stehen Telekommunikationsunternehmen und Detailhändler. Beide Branchen sind disruptiven technologischen Veränderungen ausgesetzt, was zu einem intensivierten Konkurrenzkampf und Margendruck führt.

Solche Veränderungen sind in ihrer gesamten Tragweite schwer vorausszusehen und haben gravierende Auswirkungen auf bestehende Firmen und deren Zulieferer. Dies bietet aktiven Investoren aber auch immer die Gelegenheit Firmen aufzuspüren, welche im Sog des Marktes zu unrecht abgestraft wurden. Denn in beinahe jeder Branche bestehen Nischen mit attraktiven Geschäftsmodellen, welche in der Zukunft ein nachhaltiges Gewinnwachstum ermöglichen.

### Konklusion

In einem Umfeld mit einer stabilen Weltwirtschaftsentwicklung, weiterhin tiefen, wenn auch leicht steigenden Zinsen, sehen wir trotz begleitender geopolitischer Unruhen keinen Grund an unserer neutralen Gewichtung der Aktienquote etwas zu verändern.

Zürich, im Oktober 2017