

## Jahresendbericht

### Ökonomie

2017 war sowohl für Aktien wie auch für die Wirtschaft global ein gutes Jahr. Den Unternehmen geht es weiterhin sehr gut. Neben rekordhohen Umsätzen bei stabilen Margen wurde nach zwei rückläufigen Jahren wieder mehr investiert. Insbesondere die Stabilisierung der Rohstoffpreise hat zu einer Bodenbildung der Investitionen im bedeutsamen Rohstoffsektor geführt. Daneben haben die Investitionen im Technologie- und Industriegesektor weiter zugenommen. Nicht nur das verbesserte wirtschaftliche Umfeld, sondern auch die beinahe unendlich verfügbare, günstige Liquidität hat sich positiv auf die Investitionen ausgewirkt.

Die historisch tiefen Zinsen haben aber auch Nebenwirkungen. In Europa wurde dadurch zwar die Schuldenlast der Staaten vorübergehend tragbar und die fragile europäische Einheit stabilisiert, allerdings wird die Tiefzinsphase nicht genutzt um die hohe Schuldenlast zu reduzieren. Das stetige Wachstum des Staates wird somit durch die tiefen Zinsen begünstigt. Mit Brexit, dem Referendum in Schottland oder Katalonien sowie der Wahl von Donald Trump zeigen die Wähler an verschiedenen Orten der Welt, dass sie mit der Rolle des Staates nicht mehr zufrieden sind.

In der Schweiz sieht es bezüglich der Staatsverschuldung zwar besser aus, dafür sieht sich die Schweizer Nationalbank (SNB) aber gezwungen die eigene Währung mittels massiven Frankenverkäufen zu schwächen. Als Gegenwert bewirtschaftet die SNB in Form ihrer Bilanz mittlerweile den grössten Hedge-Fonds der Welt. Von diesen Anlagen könnten zukünftige Generationen profitieren. Leider ist aber ein Grossteil in Obligationen in Euro investiert, dessen strukturelle Probleme zukünftig zu Wertverlusten führen dürften.

Während also Unternehmen das Tiefzinsumfeld grösstenteils genutzt haben um sich

strukturell zu stärken, ist bei Staaten tendenziell das Gegenteil zu beobachten. Unbestritten ist, dass mehrjährig rekordtiefe Zinsen die Wirtschaft, Investitionen und den Konsum stimulieren aber auch Exzesse fördern, welche erst bei steigenden Zinsen vollständig zum Vorschein kommen werden.

Das anhaltende globale Wirtschaftswachstum und die steigenden Rohstoffpreise haben sowohl Inflation wie auch Zinsen in den wichtigsten Wirtschaftsregionen stabilisiert. Da wir keine Anzeichen für ein markantes Abflachen des Wirtschaftswachstums sehen, gehen wir davon aus, dass beides weiterhin leicht steigen wird.

### Konklusion

Auch bei leicht steigenden Zinsen befinden wir uns noch immer in einem Tiefzinsumfeld. In Kombination mit rasantem technologischem Fortschritt sowie unaufhaltbarer Globalisierung bestimmen diese Faktoren auch im Jahr 2018 das wirtschaftliche Umfeld. Für Aktien ist dies positiv.

Die Bewertung des Aktienmarktes halten wir in Anbetracht dieses Umfelds mehrheitlich für angemessen. Die von uns angesprochene Unterbewertung von Technologieaktien zu Beginn des letzten Jahres hat sich durch die Performance des Sektors etwas korrigiert. In Anbetracht des vielseitigen Potentials, halten wir den Sektor aber weiterhin für sehr interessant.

Im derzeitigen Umfeld ermöglicht unser aktiver Anlageansatz durch die individuelle Analyse von jedem Sektor und jeder Unternehmung weiterhin sehr attraktive Bewertungen ausfindig zu machen. Aktien bleiben daher auch in diesem Jahr unser bevorzugtes Anlageinstrument.

Zürich, im Januar 2018