

## Anlagebericht – 1. Quartal 2018

### Geopolitik

Nach einem ruhigen und erfolgreichen 2017, haben die Marktschwankungen in diesem Jahr deutlich zugenommen. Viel Aufmerksamkeit erhalten die erhöhten geopolitischen Risiken, die angedrohten Einfuhrzölle in den USA sowie die umstrittene Präsidentschaft von Donald Trump. Ein Handelskrieg, wäre für die globalisierte Weltwirtschaft sehr negativ. Dies ist allerdings kaum im Interesse der Beteiligten. Es ist offensichtlich, dass sich insbesondere Berufspolitiker und Medien schwertun mit der undiplomatischen Art des amerikanischen Präsidenten. Wir orientieren uns allerdings nicht an Worten, Drohungen oder Versprechungen von Politikern, sondern an deren Handlungen und den Auswirkungen auf die Wirtschaft.

Dieser Ansatz bewährt sich auch in der Analyse von Unternehmen. Der Markt widerspiegelt sowohl Chancen als auch Risiken relativ effizient. Die in den USA angekündigten Steuersenkungen, Deregulierungen, Infrastrukturprogramme sowie das global breit abgestützte Wirtschaftswachstum hat den Aktienkursen zu Beginn des Jahres zu neuen Höchstständen verholfen. Die daraus folgende Bewertung hat bereits eine sehr positive Entwicklung vorweggenommen und es ist uns zunehmend schwieriger gefallen, attraktiv bewertete Unternehmen ausfindig zu machen. Die erfolgte Korrektur hat die Bewertungen teilweise normalisiert.

### Zinsen

Ein Thema, das medial für weniger Aufmerksamkeit sorgt, sind die gestiegenen Zinsen. Dennoch ist deren Einfluss auf die Aktienmärkte gross. Der Zins ist der Preis des Geldes und somit für die Bewertung sämtlicher Vermögenswerte von zentraler Bedeutung. Steigen die Zinsen so verlieren Aktien bei gleicher Bewertung gegenüber Obligationen an Attraktivität, d.h. die Risikoprämie, die Differenz zwischen der Gewinnrendite von Aktien und der Rendite von Staatsanleihen, reduziert sich.

Seit der Finanzkrise sind die Zinsen kontinuierlich gesunken während sich die Unternehmensgewinne stark erholt haben. Somit waren beide relevanten Faktoren für die Bewertung von Aktien positiv. Diese Ausgangslage hat sich nun insofern geändert, dass der Rückenwind der Zinsen in einen leichten Gegenwind gedreht hat.

Während die Wirtschaft weiterhin robust ist, müssen steigende Unternehmensgewinne die steigenden Zinsen kompensieren.



Historisch betrachtet, sind steigende Zinsen ein Anzeichen für eine robuste Wirtschaft und werden von steigenden Aktienkursen begleitet. Erst wenn die Zinsen so stark ansteigen, dass sie zu einer grossen Last werden, verändert sich diese Korrelation. Wenn man berücksichtigt, dass die Realzinsen der grössten entwickelten Märkte, nach einer achtjährigen wirtschaftlichen Erholung immer noch negativ sind, gehen wir nicht davon aus, dass dieser Punkt bereits erreicht ist.

Wir rechnen weiterhin mit leicht steigenden Zinsen und somit von dieser Seite mit anhaltendem Gegenwind für Aktien. Aufgrund von Steuererleichterungen, global robuster Wirtschaftslage und positiver Konsumentenstimmung wird dies aktuell jedoch durch steigende Unternehmensgewinne kompensiert.

### Fazit

Nach wie vor weisen Aktien verglichen mit anderen Anlageklassen eine attraktive Rendite auf und bleiben daher ein wichtiger Bestandteil unserer Vermögensallokation. Verglichen mit dem letzten Jahr erwarten wir etwas grössere Schwankungen an den Märkten, was jedoch eher der Normalität entspricht. Als aktiver Investor bietet uns dieses Umfeld die Möglichkeit zwischen attraktiv bewerteten- und überbewerteten Unternehmen zu unterscheiden und von kurzfristigen Marktverzerrungen zu profitieren.

Zürich, im April 2018