

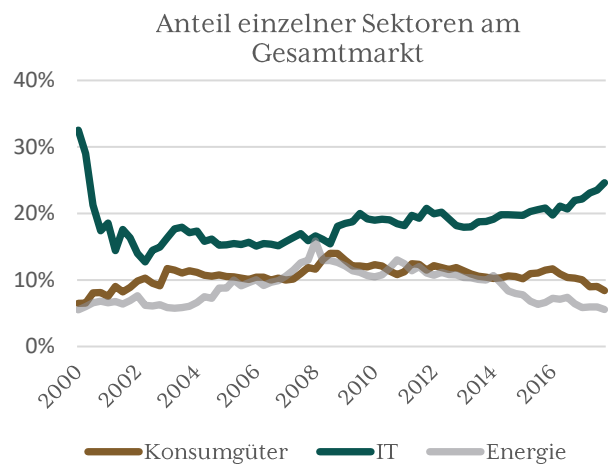
Anlagebericht – 2. Quartal 2018

Als langfristiger Investor verändert sich von Quartal zu Quartal wesentlich weniger, als man beim täglichen Lesen der Zeitung das Gefühl bekommt. Weder Produkte und Kunden noch die Konkurrenzsituation ändern sich bei den meisten Unternehmen alle drei Monate. Vielmehr ist die Weltwirtschaft grundlegenden Entwicklungen ausgesetzt, welche über mehrere Jahre oder Jahrzehnte andauern.

Dies erklärt, weshalb die Interessen von Medienschaffenden und Investoren oftmals gegenteilig sind. Medien schreiben über aktuelle Geschehnisse und versuchen mit Emotionen für mehr Aufmerksamkeit zu sorgen. Als Investor benötigt man hingegen eine langfristige Perspektive, welche Emotionen möglichst ausräumt. Am Beispiel der Wahl von Donald Trump ist dies eindrücklich zu beobachten. Die mediale Berichterstattung ist emotional und fast ausschliesslich negativ. Beinahe täglich scheint aufgrund seines Handelns eine neue Gefahr für die Märkte zu entstehen. Die Preisentwicklung an den Aktienmärkten ist seit seiner Wahl jedoch sehr positiv. Das bedeutet nicht, dass dies aufgrund seiner Präsidentschaft geschehen ist, es zeigt jedoch auf, dass der Kursverlauf nicht mit der medialen Berichterstattung übereinstimmen muss. Die Einflussfaktoren auf die Weltwirtschaft sind vielseitig, komplex und unterliegen langfristigen Trends. Auf diese hat eine neue Regierung mittel- bis langfristig keinen grossen Einfluss.

Die Globalisierung ist ein grundlegender Trend, welcher den Wirtschaftsverlauf stark beeinflusst. Wir sehen es als normale Entwicklung, dass es bei einem solch langfristigen Trend von Zeit zu Zeit zu gewissen Gegenbewegungen kommt. So befinden wir uns derzeit in einer Phase, in der sich Unternehmen überlegen, welche Bereiche der Produktion und welches Know-How besser im eigenen Land behalten werden soll. Eine Regierung kann sich mit Einfuhrzöllen in diese Überlegungen einmischen. Die Richtung des Trends der Globalisierung ändert sich dadurch jedoch nicht. Eine allfällige Eskalation des aktuellen Handelsstreits hätte allerdings kurzfristig negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und ist daher kaum im Interesse der Beteiligten.

Die Auswirkungen von grundlegenden Trends lassen sich gut anhand der Gewichtung einzelner Sektoren am Gesamtmarkt beobachten.



Der Onlinehandel und das dadurch veränderte Konsumverhalten hat sich stark auf die Entwicklung der Hersteller von Konsumgütern ausgewirkt. Energiefirmen mussten sich seit dem Aufkommen der Schiefergasförderung mit tieferen Preisen zu rechtfinden. Und IT Firmen zeigen deutlich, dass nach verfrühter Euphorie während der Dotcom Blase von 2001, die Bedeutung von Technologie an der Gesamtwirtschaft stetig zugenommen hat. Dies sind Beispiele von strukturellen Veränderungen, welche die Weltwirtschaft über Jahre hinweg beeinflusst haben, unabhängig von der sich täglich ändernden Berichterstattung.

Als Investoren versuchen wir solche Entwicklungen frühzeitig zu erkennen und uns entsprechend zu positionieren. Dabei geht es neben möglichen Opportunitäten auch um die Vermeidung von Fehlern. Denn wie es in aufstrebenden Branchen Verlierer gibt, so gibt es in kriselnden Branchen auch Gewinner. Gleiches gilt für die möglichen Einfuhrzölle der derzeitigen Handelsstreitigkeiten. Aus taktischen Gründen dürften sich diese noch eine Weile hinziehen und können temporär zu erhöhter Volatilität an den Märkten führen. Eine Eskalation, mit schwerwiegenden Auswirkungen auf die Weltwirtschaft erachten wir hingegen als das weniger wahrscheinliche Szenario. Die etwas negativen Auswirkungen dieser Unsicherheiten werden derzeit von den Unternehmen mit Umsatz- und Gewinnwachstum kompensiert. Aus diesem Grund gewichten wir Aktien in unseren Kundenportfolios weiterhin neutral und halten für mögliche Kursrückschläge eine erhöhte Liquidität bereit.

Zürich, im Juni 2018