



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Das vergangene Jahr 2015 war schwierig für alle globalen Anlageklassen. Dies galt insbesondere aus der Perspektive eines Anlegers mit einer starken Heimwährung. Der Schweizer Franken hat seit vielen Jahrzehnten eine Tradition der Stärke. Am 15. Januar 2015 führte der Entscheid der Nationalbank, den Schweizer Franken nicht mehr mit einer Preisuntergrenze zum Euro zu schwächen, schlagartig zu Verlusten in global diversifizierten Portfolios. Zu den starken Währungen zählte im letzten Jahr aber auch der US-Dollar, welcher weiterhin für die grosse Mehrheit der internationalen Anleger die wichtigste Referenzgrösse darstellt. Einzig der US-Dollar und der japanische Yen schlossen das Jahr gegenüber dem Schweizer Franken mit einem kleinen Kursgewinn von 0.8% und 0.4%.

Auch mit anderen Währungen oder Anlagen war kaum etwas zu gewinnen. Mit Ausnahme des japanischen Nikkei verloren alle wichtigen Börsenindizes währungsbereinigt in CHF. So verzeichnete beispielsweise das vereinigte Königreich -10%, Kanada -25% und Brasilien -43%. Das gleiche galt für Obligationenmärkte, wo die Kapital- und Währungsverluste meist grösser waren als die vereinnahmten Zinsen. Am stärksten litten in 2015 jedoch alle mit Rohstoffen zusammenhängende Anlagen. Die Rohstoffe selber verzeichneten nach einem erneut schwachen Schlussquartal letztlich Jahresverluste von -28%. Insbesondere Öl

und Gas verloren fast die Hälfte ihres Wertes. Auch Gold und Silber waren mit etwa -10% keine Stütze. Auch eine breite Diversifikation in verschiedene Anlageklassen ermöglichte somit im letzten Jahr keine positive Rendite.

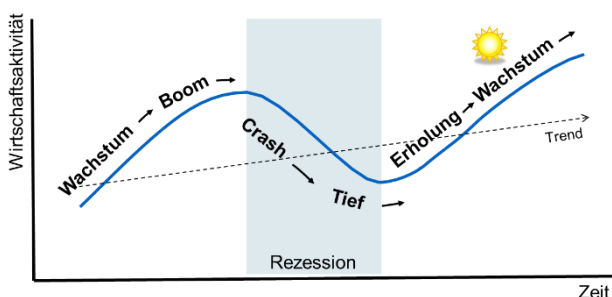
Im vergangenen Jahr haben sich einige globale Trends fortgesetzt. Das Wachstum in China schwächte sich, wie bereits in den Vorjahren, weiter ab, wobei der unaufhaltsame Aufstieg Chinas zur finanziellen Supermacht anhielt. Der IMF bestätigte beispielsweise den Renminbi als neue offizielle Weltwährung. Der Rohstoff-Superzyklus schwächte sich weiter ab, worunter vor allem die Exporteure in den Schwellenländern litten. Tiefe Rohstoffpreise und hohe ungenutzte Produktionskapazitäten drückten die Inflation weltweit. Dies ermöglichte die Fortführung einer insgesamt stimulierenden Geldpolitik. Die daraus resultierenden tiefen Zinskosten ermöglichten ausserhalb des Rohstoff- und Energiesektors hohe Unternehmensgewinne sowie eine günstige Umschuldung und Kreditaufnahme durch Unternehmen und Staaten.

Zu einem Trendwechsel kam es hingegen bei der Notenbankpolitik. Es ist neu die europäische Zentralbank, welche auf eine unkonventionelle und expansive Geldpolitik in noch nicht da gewesenem Umfang setzt. Das amerikanische FED hat hingegen im Dezember mit einer kleinen Zinserhöhung einen ersten

Schritt in Richtung einer normalisierten Geldpolitik gewagt.

Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee beurteilt die Lage der relevanten Volkswirtschaften im Wesentlichen wie im Vorquartal. Die USA verzeichnet eine industrielle Wachstumsschwäche, wobei jedoch der bedeutend grössere Dienstleistungssektor der Gesamtwirtschaft und dem Arbeitsmarkt ausreichend Stabilität verleiht. Angesichts der langfristig vorauslaufenden Indikatoren muss somit nicht mit einer unmittelbar bevorstehenden Rezession gerechnet werden. Die Volkswirtschaften in Europa und in Japan dürften sich auch 2016 weiter erholen. Für China ist eine Prognose schwieriger, da die eingeschränkte Historie und Verfügbarkeit von zuverlässigen Daten eine konjunkturelle Phasenanalyse erschwert. Die irrationalen Kapriolen an den chinesischen Inlandbörsen sind für uns jedenfalls kein geeigneter Indikator für die chinesische Wirtschaftsentwicklung. Wir gehen in der Folge des Strukturwandels des chinesischen Binnenmarktes von einem weiterhin nachlassenden Wirtschaftswachstum aus, wobei China dank seines steigenden Gewichts dem Weltwirtschaftswachstum weiterhin einen stark positiven Impuls geben dürfte. Gesamthaft betrachtet befindet sich die Weltwirtschaft in einer stabilen Wachstumsphase, welche aber eher zur Schwäche als zur Übertreibung neigt.



Die Aktienkurse haben sich seit der Finanzkrise von 2008 weltweit bereits sehr positiv entwickelt. Aktien sind mittlerweile nicht mehr günstig bewertet. Unter Berücksichtigung des

Wirtschaftswachstums, der tiefen Inflation, der tiefen Zinsen, der angemessenen Bilanzstrukturen, der hohen Aktienmarktliquidität und der konjunkturell adjustierten Unternehmensgewinne sind die Bewertungen der Aktienmärkte unserer Einschätzung nach weiterhin relativ fair. Es sind kaum irrationale Preise festzustellen, welche die Marktteilnehmer üblicherweise in der Boomphase am Ende eines Konjunkturzyklus zahlen. Im Gegenteil, die Marktteilnehmer verhalten sich eher skeptisch. Dies zeigt sich beispielsweise bei den eher schwachen technischen Marktindikatoren, die üblicherweise mit einer erhöhten Volatilität einhergehen.

Das ARVEST-Anlagekomitee beobachtete im vergangenen Quartal keine Anzeichen, welche ausreichend klar auf einen Regimewechsel bei der Inflation, der Verschuldung, der Marktliquidität oder dem Vertrauen in die Institutionen hindeuten. Einzig der erneut starke Einbruch der Ölpreise im letzten Quartal könnte dazu führen, dass die Bodenbildung der Rohstoffpreise doch rascher als erwartet eintritt. Die Konsequenzen für die betroffenen Produzenten fallen dadurch vehementer aus. Eine Neubeurteilung des Gesamtumfeldes aufgrund des nahenden Endes des Rohstoff-Superzyklus erscheint uns aber verfrüht.

Das ARVEST-Anlagekomitee bevorzugt in diesem Umfeld tiefer Zinsen weiterhin Aktien und Liquidität gegenüber Obligationen. Rohstoffe haben in der Vergangenheit bestenfalls die Inflation ausgeglichen und sind für uns langfristig keine interessante Anlage. Die Bewertungen der Aktienmärkte sprechen eher für Europa und Japan als für die USA, da bei ersteren mehr Potential für die Steigerung der Unternehmensgewinne besteht. Bezüglich Schwellenländern ist bei der Auswahl weiterhin hohe Sorgfalt angezeigt.

11.01.2016

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer ARVEST Funds AG