



# Investor Info

## Anlagekommentar

### Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die Aktienmärkte erfreuten die Anleger im abgelaufenen dritten Quartal mit beträchtlichen Kursgewinnen. Allen Unkenrufen zum Trotz führte der im letzten Anlagekommentar thematisierte «Brexit» zu keinem Börsenkrach. Der Brexit verdeutlichte dagegen exemplarisch, worauf die Aktienmärkte wirklich reagieren. Wenn im Vorfeld eines Ereignisses mögliche Ausgangsszenarien jeweils breit diskutiert werden, verursacht selbst das Eintreffen des unwahrscheinlicheren Szenarios oft nur relativ geringe oder vorübergehende Kursschwankungen. Dieses Szenario ist dann eben nicht mehr unerwartet. Wenn hingegen vermeintliche Gewissheiten völlig überraschend umgestossen werden, geht dies meist mit substantiellen und anhaltenden Kursverluste einher. Das Problem dabei ist, dass die Marktteilnehmer auf kein entsprechendes negatives Szenario vorbereitet waren. Die Marktteilnehmer müssen in der Folge ihre Erwartungshaltungen viel umfassender revidieren. Es ist somit also weder das Bekannte noch das Unbekannte, sondern vielmehr das Unerwartete, das grosse Kurseinbrüche auslöst.

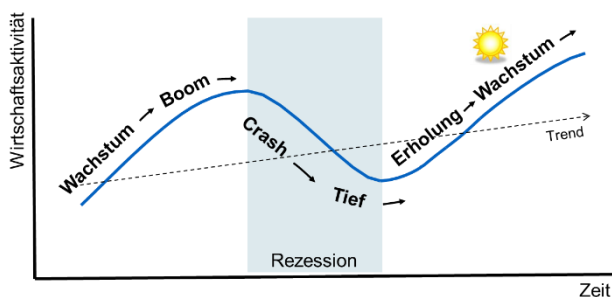
Manche Anleger begehen in Unkenntnis dieser Zusammenhänge den Kardinalfehler, Aktien in einer Krise abzubauen und mit Neuanlagen zuzuwarten, bis die Zeitungen wieder von einem positiven Wirtschaftsumfeld berich-

ten. Da das negative Wirtschaftsumfeld in der Krise jedoch bereits bekannt und in den Aktienkursen eingepreist ist, verkauft man so zu Schleuderpreisen und muss später teuer wieder einsteigen, wenn die Zeitungen keine schlechten Nachrichten mehr verbreiten. Für Aktienanleger sind daher «bad news» und nicht «no news» die echten «good news».

Wir befinden uns aktuell in einer Phase mit einer stabilen aber sehr langsam wachsenden Weltwirtschaft, wobei sich die USA rascher von der Finanzkrise erholt hat als der Rest der Welt. Nachdem das Wachstum seit der Finanzkrise Jahr für Jahr hinter den Erwartungen der Anleger geblieben ist, ist deren Erwartungshaltung mittlerweile auf ein entsprechend tiefes Niveau gesunken. Es darf nicht vergessen werden, dass die aktuelle Stabilität in den Wirtschaftsdaten weiterhin mit unkonventionellen Massnahmen auf Ebene der Geldpolitik teuer erkaufte wird. Insbesondere die Notenbanken in Japan, der EU, Grossbritannien und auch der Schweiz beeinflussen direkt und indirekt die Preise von Anlagen, welche früher als wichtige Signale für den Zustand der Privatwirtschaft verwendet werden konnten. Diese Daten sind heute mit grösserer Vorsicht zu interpretieren, da ihre Aussagekraft ungewiss geworden ist. Auch scheint die Null- oder Negativzinspolitik uner-

wartete Wirkungen zu entfalten, welche der eigentlichen Absicht zur Steigerung der Nachfrage widersprechen. So zeigte beispielsweise eine Erhebung des renommierten Umfrageinstituts Gallup, dass im krassen Gegensatz zu der Zeit vor der Finanzkrise - heute zwei Drittel der jungen Amerikaner lieber sparen als konsumieren. Dies könnte an der Einsicht liegen, dass bei sehr tiefen Zinsen der Zinsezinseffekt einbricht und entsprechend mehr für die Altersvorsorge gespart werden muss.

## Ausblick



Nachdem die USA zu einer normalisierten Geldpolitik und zu vorsichtigen Zinserhöhungen zurückgefunden hat, ist es nicht verwegen anzunehmen, dass dies in den nächsten Jahren auch dem Rest der Welt gelingen könnte. Die Finanzmärkte implizieren diese Erwartung und gehen von einem noch lange anhaltenden, schwachen Weltwirtschaftswachstum aus.

Auch das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft gesamthaft betrachtet nach wie vor in einer moderaten Wachstumsphase. Vorauslaufende Indikatoren zeigen keine relevante Wahrscheinlichkeit für eine bevorstehende Rezession in den USA. Zudem dürften die europäischen Volkswirtschaften ihre Erholung fortsetzen. In China gehen wir trotz gemischter Signale von einem nachlassenden Wirtschaftswachstum aus. Schwellenländer sollten von stabilisierten Rohstoffpreisen und

attraktiven Refinanzierungsbedingungen profitieren.

Bei der Steuerung unserer Anlagepolitik berücksichtigt das ARVEST-Anlagekomitee neben der Konjunktur auch die Bewertungen der verschiedenen Anlageklassen. Unter Berücksichtigung der tiefen Inflation, der tiefen Zinsen und der konjunkturell adjustierten Unternehmensgewinne sind die Aktienmärkte unserer Einschätzung nach gesamthaft relativ fair bewertet. Es sind kaum irrationale Preise festzustellen, welche die Marktteilnehmer üblicherweise in der Boomphase am Ende eines Konjunkturzyklus bereit sind zu zahlen. Dies gilt nicht für die Anleihemärkte, welche in der Folge des Brexit-Entscheidunges nochmals gestiegen sind und klar als übersteuert bezeichnet werden können. Wir bevorzugen trotz erhöhter Schwankungen an den Finanzmärkten weiterhin Aktien und Liquidität gegenüber Obligationen.

Nicht zuletzt aufgrund der Schwierigkeit der Datenanalyse in Zeiten unkonventioneller Geldpolitik ergänzen wir unsere Analysen seit einigen Jahren mit thematischen Schwerpunkten. Auch wenn wir nicht der Meinung sind, die sprichwörtliche Kristallkugel gefunden zu haben, erhoffen wir uns so einen allfälligen Paradigmenwechsel schneller erkennen und besser verstehen zu können. Wir konzentrieren uns auf die Themen Inflation / Deflation, Schuldenwirtschaft, Marktteilnehmer / Marktliquidität, Wirtschaftswandel in China und politische Herausforderungen. Aktuell konstatieren wir bei allen fünf Themenbereichen relevante Risiken, schätzen aber die Gefahr einer kurzfristigen Eskalation als gering bis moderat ein.

12.10.2016

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter [www.arvest.ch](http://www.arvest.ch) heruntergeladen werden.