



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Nach einem schwierigen Start beendeten die Aktienmärkte das vergangene Jahr erfreulicherweise nahezu auf Jahreshöchstständen. Vor allem die nord- und südamerikanischen Aktienindizes waren deutlich im Plus. Die europäischen und asiatischen Aktienmärkte konnten nicht mithalten. In der ersten Jahreshälfte erholten sich insbesondere die Rohstoff- und Edelmetallpreise sowie davon abhängige Anlagen. In der zweiten Jahreshälfte überzeugten auch zyklische Titel.

Die taktische Positionierung ist dem ARVEST-Anlagekomitee im 2016 gut gelungen. Bereits vor Jahresfrist thematisierten wir an dieser Stelle die nahende Bodenbildung der Rohstoffpreise, welche bald darauf eintrat. Die Rohstoffproduzenten reduzierten innert zweier Jahre ihre Überkapazitäten, die sich im Zuge der Industrialisierung Chinas zwischen 2003 und 2013 gebildet hatten. Diese Marktbereinigung war für manche Produzenten schmerzhaft. Jedoch sorgte die hohe Dynamik bei der Korrektur der Fehlallokation auch dafür, dass die inflationsdrückende Negativspirale rasch durchbrochen wurde und eine globale Rezession vermieden werden konnte. Im April erläuterten wir, weshalb bei nüchterner Betrachtung die Stimmung schlechter war als die effektive Lage. Wir schätzten insbesondere die US-Wirtschaft konstruktiv ein und sahen die erfolgten Kurskorrekturen als Kaufgelegenheiten. Im Juli ergründeten wir die Konsequenzen

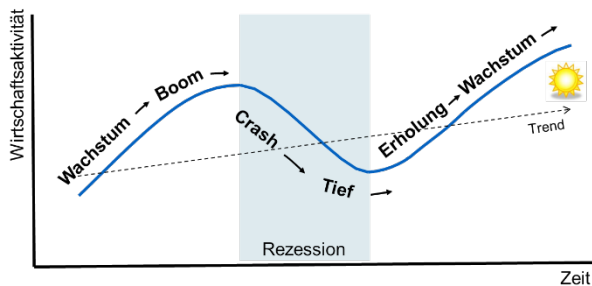
des Volksentscheids der Briten über den Austritt aus der Europäischen Union. Wir verstärkten in der Folge unsere Risikoanalyse bezüglich der möglichen Auswirkungen eines zunehmenden Protektionismus auf den Weltmarkt. Wir beschlossen aber gleichzeitig, unsere Anlagepolitik weiterhin auf verlässliche Wirtschaftsdaten abzustützen und uns nicht auf politische Wetten einzulassen. Diese Zurückhaltung kam uns im November sehr zugute. Uns ist auch heute noch kein Experte bekannt, welcher die Wahl von Donald Trump zum US Präsidenten korrekt vorausgesagt hatte. Noch schwerwiegender für kurzfristig orientierte Investoren war jedoch, dass sich auch die Marktprognosen für diesen Wahlausgang als völlig falsch herausstellten. Im Oktober besprachen wir im Anlagekommentar die Chancen auf Aktienkursgewinne, welche der immer noch verbreitete Pessimismus vieler Anleger unserer Meinung nach barg. Wir warnten gleichzeitig vor klar überbewerteten Preisen an den Anleihemärkten, nicht zuletzt angesichts der unerwünschten Auswirkungen der Null- und Negativzinspolitik der Zentralbanken, welche bei Marktteilnehmern zunehmend an Rückhalt verlieren dürfte.

Im vierten Quartal sanken dann, wie von uns befürchtet, die Kurse von langfristigen Anleihen. Dafür verteuerten sich vor allem der US-Dollar und die Aktienmärkte weltweit. Diese Rally wurde in der Presse vornehmlich mit der

Wahl und der erwarteten Wirtschaftspolitik von Donald Trump begründet. Hinter diesen Schlagzeilen stellte das Anlagekomitee jedoch vielmehr ein global immer breiter abgestütztes Wirtschaftswachstum fest. Wir sind daher der Ansicht, dass die Erholung der Weltwirtschaft aus der zweijährigen Wachstumsschwäche hauptsächlich für die Marktbewegungen der letzten Monate war. Die unerwartete Wahl von Donald Trump war zwar ein wichtiger Auslöser. Er brachte viele Marktteilnehmer dazu, ihre Anlagen zu überdenken und sich neu zu positionieren. Entscheidend war jedoch, dass ihre pessimistische Haltung immer weniger mit den sich verbessernden Wirtschaftsdaten zu vereinbaren war. Wäre Präsident Trump zwölf Monate früher gewählt worden, hätte der Markt wegen des schlechteren weltwirtschaftlichen Umfelds wahrscheinlich ganz anders reagiert.

Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft gesamthaft betrachtet in einer moderaten, sich erneut verstärkenden Wachstumsphase.



Die Aktienkurse haben sich seit der Finanzkrise von 2008 sehr positiv entwickelt, wobei wir mittlerweile Aktien vor allem in den USA als teuer einstufen. Im weiteren Konjunkturverlauf wird es für die Aktienanleger immer wichtiger, dass die Unternehmen ihre Gewinne und Umsätze steigern können. Falls dies gelingt, sind die aktuell teils hohen Bewertungen für manche Investoren kein Kaufhindernis und es kann mit weiteren Kurssteigerungen gerechnet werden. Regional betrachtet sprechen die aktuellen Bewertungen der Aktienmärkte eher für Europa und Asien und weniger für die

USA, da bei ersteren mehr Potential für die Steigerung der Unternehmensgewinne besteht. Obschon diese strategische Positionierung in den letzten paar Jahren keinen Mehrwert brachte, bleiben wir davon überzeugt, dass sie sich langfristig auszahlen wird. Unter Berücksichtigung der aktuellen Lage im Wirtschaftszyklus, der tiefen Zinsen und der noch tiefen Inflation ist das erwartete Wachstum der Unternehmensgewinne durchaus realistisch und die Bewertungen der Aktienmärkte aus globaler Perspektive relativ fair. Es sind kaum irrationale Preise festzustellen, welche die Marktteilnehmer üblicherweise in der Boomphase am Ende eines Konjunkturzyklus zahlen. In diesem Umfeld tiefer Zinsen bevorzugen wir weiterhin Aktien und Liquidität gegenüber Obligationen.

Das ARVEST-Anlagekomitee beobachtete im vergangenen Quartal keine Anzeichen, welche ausreichend klar auf einen Regimewechsel bei den von uns als relevant eingestuft Themenbereichen Inflation/Deflation, Schuldenwirtschaft, Marktteilnehmer/Marktliquidität, Wirtschaftswandel in China, Protektionismus oder Vertrauen in staatliche Institutionen hindeuten. Aktuell konstatieren wir zwar bei allen Themenbereichen relevante Risiken, schätzen jedoch die Gefahr einer kurzfristigen Eskalation als gering bis moderat ein. Die politischen Entwicklungen sind jedoch klar unberechenbarer geworden. Es dürfte auch im neuen Jahr sehr wichtig bleiben, sorgfältig zwischen machtpolitischer Rhetorik und politischen Entscheidungen mit wirtschaftlich nachhaltigen Auswirkungen zu unterscheiden.

11.01.2017

Im Auftrag des Anlagekomitees
Stefan Kimmel
Chief Investment Officer ARVEST Funds AG