



Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Im ersten Quartal des Jahres stiegen die weltweiten Aktienkurse um 4.4%. Aus der Perspektive eines Anlegers in Schweizer Franken haben sich die Aktienmärkte in Südkorea, Brasilien, der Schweiz und Europa überdurchschnittlich entwickelt. Angesichts der scharfen steuerpolitischen Rhetorik aus dem Weissen Haus, der formellen Einleitung des Brexits und der protektionistischen Verheissungen europäischer Regierungskandidaten mag diese „Überrendite“ erstaunen, da an diesen Börsen viele exportorientierte Unternehmen kotiert sind. Blenden die Marktteilnehmer die möglichen wirtschaftspolitischen Rückschläge einfach aus? Oder hoffen sie darauf, dass alles dann doch nicht so schlimm kommt, wie es scheint?

Das ARVEST-Anlagekomitee hat sich im abgelaufenen Quartal intensiv mit dem Thema beschäftigt, wie sich wirtschaftspolitische Unsicherheit auf den Konjunkturzyklus und auf die Aktienmärkte auswirkt. Zuerst galt es, die Frage zu klären, ob sich die wirtschaftspolitische Unsicherheit in den letzten Jahren auch tatsächlich erhöht hat. Möglicherweise nehmen wir dies ja nur subjektiv so wahr, wobei wir gemäss dem bekannten psychologischen Effekt des „recency bias“ die kürzlich stattgefundenen Ereignisse stärker gewichten als weiter Zurückliegende. Zur Objektivierung zogen wir die Daten der wissenschaftlichen Studie heran, welche das amerikanische Nati-

onal Bureau of Economic Research (NBER) veröffentlichte¹. Das Ergebnis der Analyse ist eindeutig. In den letzten beiden Jahren sind überdurchschnittlich viele Zeitungsartikel erschienen, welche Ausdrücke zu Unsicherheit, Wirtschaft und Politik kausal miteinander verknüpften. Dies zeigt die schwarze Linie im nachfolgenden Chart.



Wenn man nun aber die Zeitungsartikel den jeweiligen historischen Ereignissen zuordnet, wird schnell klar, dass diese Nachrichten keine vorausschauende Qualität besaßen. Die US-Wirtschaft war sowohl in 2001 wie auch in 2008 bereits viele Monate vor dem jeweiligen Höhepunkt der medialen Berichterstattung in die Rezession (roter Bereich im Chart) eingetreten, wobei beide Ereignisse, der 9/11 und die globale Finanzkrise, einen amerikanischen Ursprung hatten und entsprechend für die US-Rezession relevant waren. Auch warnte eine erhöhte mediale Berichterstattung nicht vor bedeutenden Bärenmärkten. Der globale Akti-

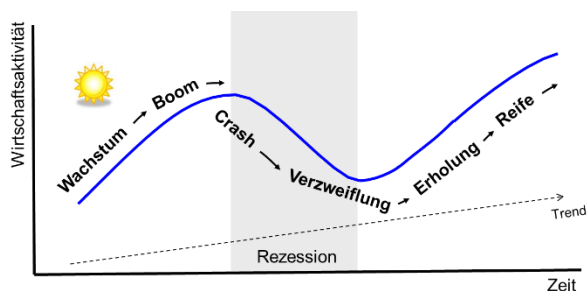
¹ www.policyuncertainty.com

enindex (feine braune Linie im Chart) hatte bei allen Unsicherheitsspitzen bereits stark korrigiert oder war bereits wieder im Anstieg.

Für langfristige Investoren greift eine hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit in den Medien als Warnsignal somit zu kurz. Kurzfristig mag die Aussage stimmen, dass die Börse nichts so sehr hasst wie die Unsicherheit. Die Börse verzeichnet in diesen Phasen durchaus starke Kursauschläge in beide Richtungen, welche die Nerven von Daytradern strapazieren können. Als langfristige Investoren erachten wir hingegen eher vermeintliche Ruhephasen wie im Jahr 2000 und im Jahr 2007 als gefährlich, in welchen gemäss NBER nur relativ wenige Zeitungsartikel wirtschaftspolitische Unsicherheiten thematisierten. Wir halten es somit mit dem Zitat des berühmten Bankiers Carl Mayer von Rothschild (1788-1855): „Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen“.

Ausblick

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



Unserer Ansicht nach ist die für viele überraschend positive Entwicklung der Weltwirtschaft in den letzten Monaten auch der hauptsächliche Auslöser für die erzielten Aktienkursgewinne. Die konjunkturelle Dynamik

setzte sich gegen wirtschaftspolitische und andere strukturelle Bedenken durch.

Im weiteren Konjunkturverlauf wird es für die Aktienanleger immer wichtiger, dass die Unternehmen ihre Umsätze und Gewinne steigern können. Falls dies wie erwartet gelingt, müssen die teils hohen Bewertungen für manche Investoren kein Kaufhindernis sein 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. Unter Berücksichtigung der aktuellen Lage im Wirtschaftszyklus, der tiefen Zinsen und der noch tiefen Inflation sind die Bewertungen der Aktienmärkte aus globaler Perspektive relativ fair. Es sind nur vereinzelt irrationale Preise festzustellen, welche die Marktteilnehmer üblicherweise in der Boomphase am Ende eines Konjunkturzyklus zu zahlen bereit sind. Im Gegensatz zur Situation vor Jahresfrist hat sich die Anlegerstimmung deutlich verbessert. Ein weiterer Stimmungsaufschwung ist zukünftig durchaus möglich. Falls dies jedoch ohne fundamentale Verbesserungen in der Realwirtschaft geschehen sollte, könnte dies unserer Ansicht nach bereits auf eine gefährlich werdende boom-typische Euphorie hindeuten. Im aktuellen Umfeld tiefer Zinsen bevorzugen wir aber weiterhin Aktien und Liquidität gegenüber Obligationen.

11.04.2017

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 heruntergeladen werden.