



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Aktionäre können auf ein sehr erfreuliches Sommerquartal zurückblicken. Die weltweiten Aktienkurse legten in Schweizer Franken umgerechnet um 5.7% zu.

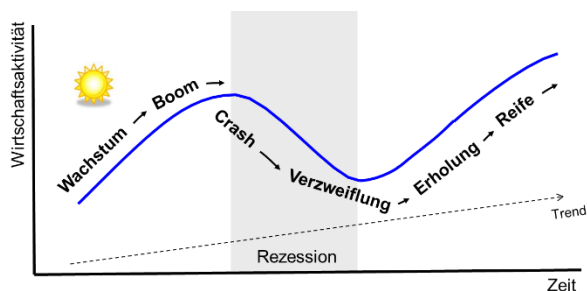
Dies lag nicht zuletzt auch an der Schwäche des Frankens, welcher zum Euro 4.5% und zum US-Dollar und japanischen Yen rund 1% verlor. Trotz geopolitischer Spannungen rund um Nordkorea war die Eigenschaft des Schweizer Franken als sicherer Hafen diesmal nicht gefragt. Die Währungsentwicklung war durchaus typisch für die aktuelle konjunkturelle Weltwirtschaftslage. Der globale Konjunkturaufschwung war nach der Stabilisierung der Rohstoffpreise im Frühjahr 2016 in vielen harten Wirtschaftsdaten und über alle relevanten Volkswirtschaften feststellbar. Diese positive Entwicklung bestärkte viele Wirtschaftsakteure in ihrem Meinungsumschwung und nährte ihren Optimismus. So wechselten viele Devisenmarktanleger von einem Krisenmodus, bei welchem der Fokus auf der langfristigen Kapitalerhaltung lag, zunehmend zu einer Ertragsoptimierung, bei welcher geringe Renditedifferenzen zwischen verschiedenen Währungen den Anlageentscheid prägten.

Was bei den Währungen galt, konnte auch für die Aktienmärkte konstatiert werden. Selbst ein glückloser Day-Trader hätte mit einer Anlage in den amerikanischen Hauptindex S&P

500 seit November 2016 nie einen höheren Verlust als 2.5% verkraften müssen, ganz unabhängig davon, an welchem Tag er gekauft hätte. Eine derart tiefe Marktvolatilität ist auch im Vergleich mit ähnlichen Phasen in früheren Börsenzyklen sehr aussergewöhnlich. Anleger nutzten im laufenden Jahr jede noch so kleine Korrektur als Einstiegschance und trieben die Kurse gleich wieder hoch.

Aus historischer Sicht lässt sich feststellen: Je länger eine solche Phase tiefer Volatilität anhält, desto grösser wird die Gefahr, dass sich viele sogenannte „schwache Hände“ im Markt befinden, welche nicht aufgrund einer fundamentalen Analyse oder einer starken, langfristigen Überzeugung gekauft haben. In den letzten Jahren verzeichnete das passive Anlegen in indexbasierte ETFs sowohl bei Aktien- wie auch bei Obligationenmärkten riesige Wachstumsraten. Dieser Trend birgt die Gefahr, dass beim nächsten Crash viele Anleger diese Produkte wieder verkaufen werden. Die Kurseinbrüche würden dann bei den grossen Unternehmen überproportional stark ausfallen, da sie mit einem hohen Gewicht in den verschiedenen Indizes und ETFs vertreten sind. Aktuell verhelfen die passiven Anleger den Märkten jedoch zu einer hohen Liquidität und internen Stabilität, wovon sowohl kurzfristige Trader wie auch langfristige Investoren profitieren.

In diesem anlegerfreundlichen Umfeld ist es dem Offenmarktausschuss der US-Notenbank und auch der Vorsitzenden Janet Yellen in vielbeachteten Reden gelungen, einen Plan für die schrittweise Reduktion der gigantischen Notenbank-Bilanzsumme von USD 4.5 Billionen zu präsentieren und gleichzeitig die Erwartungen für einen nächsten Zinsschritt im Dezember zu festigen, ohne damit die Märkte zu verunsichern. Erstaunlich finden wir dabei, dass Frau Yellen ganz offen darlegte, dass die anhaltend tiefe Inflation ein Mysterium sei, welche durch die Wirtschaftsmodelle des Fed nicht ausreichend erklärt werden könnten. Die tiefer als erwartete Inflation würde vermutlich auf vorübergehenden Faktoren beruhen, weshalb das Fed diese am besten ausser Acht lasse und an graduellen Zinserhöhungsschritten festhalte. Auch Claudio Borio, der Chefökonom der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr, hinterfragte die etablierten Modelle der Notenbanken, wobei er konkret auf strukturelle Gründe wie die Globalisierung, die Demographie oder die Digitalisierung verwies. Diese Ehrlichkeit und Offenheit der wichtigsten Experten in Bezug auf die Beschränktheit der eigenen geldpolitischen Grundlagen und Modelle hätten in unruhigeren Marktphasen hohe Wellen geschlagen.



Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft gesamthaft betrachtet in einer moderaten, in allen Regionen synchron verlaufenden

Wachstumsphase. Die starke Dynamik des Aufschwungs von Anfang 2016 bis Mitte 2017 lässt zwar etwas nach, doch das Wachstum ist immer noch ausreichend stark und breit abgestützt. Wir sehen in einem solchen Umfeld keine relevanten Rezessionsrisiken. Mit Blick auf den Dollarraum gehen wir von einer höheren Wahrscheinlichkeit für steigende Zinsen, steigende Renditen oder für höhere Inflation aus. Wir erwarten in den nächsten Quartalen bei einer schrittweisen Umsetzung der angekündigten geldpolitischen Massnahmen zwar keine bedeutenden Bremsspuren in der Realwirtschaft. Das Geld ist global immer noch sehr günstig. Für die Finanzmärkte dürfte dies jedoch aus Bewertungssicht durchaus relevante Konsequenzen haben. Da mit einer wachsenden Wirtschaft normalerweise auch die Unternehmensgewinne steigen, sind wir zwar weiterhin konstruktiv gegenüber Realwerten wie Aktien eingestellt. Steigende Renditen oder eine höhere Inflation bewirken bei festverzinslichen Anlagen mit langer Laufzeit nämlich viel direktere Bewertungskorrekturen als bei Aktien. Dennoch hat das ARVEST-Anlagekomitee in den letzten Wochen die seit 2016 starke Übergewichtung der Aktien wieder normalisiert. Wir erhöhten dagegen den Anteil an Liquidität oder an Anlagen mit eher kurzer Duration im US-Dollar. Noch stellt das Anlagekomitee aber keine marktweite Boomphase mit irrationalen Preisen fest, welche die Aktienanleger üblicherweise am Ende eines Konjunkturzyklus zahlen. Angesichts immer noch stark verschuldeter Volkswirtschaften werden wir insbesondere die Zinsentwicklung und die Bilanzreduktion der US-Notenbank sehr aufmerksam verfolgen.

12.10.2017

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.