



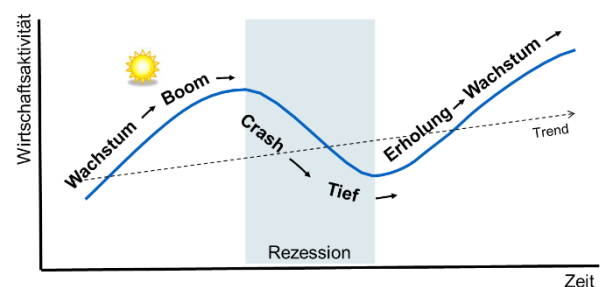
Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Bisher konnte man in diesem Jahr mit keiner Anlageklasse relevante Gewinne erzielen ausser mit Erdöl und Aktien. Die besondere Marktdynamik, auf welche wir bereits im letzten Anlagekommentar hingewiesen hatten, gewann weiter an Bedeutung. Bei den erfolgreichen Aktien wurde nämlich die Auswahl nochmals kleiner. Wenn man den breitesten, weltweiten Aktienkorb¹ mit über 1500 Aktien aus den meisten Industrie- und Schwellenländern näher untersucht, dann stellt man fest, dass nur 28 Unternehmen für die positive Dollar-Gesamtrendite von 4.2% seit Jahresanfang verantwortlich waren. Mit allen anderen zusammen verlor man Geld. Die Liste der Gewinner wird angeführt von Apple, Amazon, Microsoft und Netflix. Diese 4 Titel alleine waren für die Hälfte der globalen Jahresperformance verantwortlich. Alle bis auf drei Unternehmen auf dieser Liste kommen aus der USA und sind vorwiegend in den Sektoren Technologie, Nicht-Basiskonsumgüter und Gesundheit tätig.

Für diese Entwicklung gibt es durchaus handfeste Gründe. Seit Jahresbeginn beflügelten tiefere Unternehmenssteuern das Ergebnis der US-Konzerne. Diese begannen zudem, Kapital steuergünstig in die USA zu repatriieren. Da sie immer noch über beträchtliche Liquidität im Ausland verfügen, dürfte der damit finanzierte Rückkauf eigener Aktien auf absehbare Zeit

gesichert sein. Generell waren die volkswirtschaftlichen Daten aus der USA stark. Im zweiten Quartal wuchs das Bruttoinlandprodukt um 4.2%. Die Arbeitslosigkeit war sehr tief und die Kerninflation verharrte seit Monaten nahe bei den angepeilten 2.0%. Noch stärker waren jedoch die sogenannten weichen Daten, welche die Stimmung der Konsumenten und der Unternehmen erfassen. Die Rekordzahl von Unternehmen, die sich aktuell erfolgreich an der Börse kotieren lassen, ohne jedoch selber Gewinne zu machen, widerspiegelt seinerseits das hohe Vertrauen der Anleger in die Zukunft.

Ausblick



Entsprechend sind auch wir zuversichtlich für die US-Konjunktur. Die von uns bevorzugten Wirtschaftsmodelle schliessen eine Rezession in den nächsten Monaten und Quartalen praktisch aus. Unserer Ansicht nach ist sogar alles dafür bereit, dass die USA im kommenden Winter in eine regelrechte Boomphase eintreten könnte, welche die Börsenkurse abermals

¹ All Country World Index

in die Höhe treiben würde. In der Vergangenheit dauerten solche Boomphasen zwei bis acht Quartale. Sie hatten leider nie ein schönes Ende. Herbeigeführt werden solche Aufschwünge durch menschliches Verhalten. Menschen machen grundsätzlich lieber das selbe, womit auch andere Erfolg haben. Man nennt dies „Herdentrieb“. Zudem berücksichtigt unser Gehirn kürzlich gemachte Erfahrungen stärker bei der Planung zukünftiger Handlungen. Man nennt dies „recency bias“. Und wir bewerten unsere Erlebnisse immer relativ zum Nahen und Bekannten, die sogenannte „Verankerung“. Auch sind wir uns gewohnt, dass Gutes teuer ist. Solche Abkürzungen, die unsere Gehirne gerne nehmen, sind im täglichen Leben immens wertvoll und gar nicht dumm. So ist in einer fremden Stadt das gut besuchte, gehobene Restaurant, von dessen Essen mein Geschäftspartner kürzlich schwärmte, gewiss für die baldige Einladung meiner Freunde geeignet.

Dieselben Muster findet man nun auch an den Aktienbörsen. Der lange Aufschwung der US-Aktienbörsen seit der Finanzkrise gilt als einer der meistgehassten der Vergangenheit. Erst in den letzten Quartalen sind auch die Privatanleger aufgesprungen. Der Aufwärtstrend ist stark. Kurzfristig profitieren alle Anleger vom unbedarften Handeln der Glücksritter. Für längerfristig orientierte Investoren wie uns taugen diese Regeln des Alltags jedoch nicht. Teuer bedeutet beispielsweise nicht immer gut. Und der Erfolg der letzten Jahre muss nicht zwingend für die nächsten 20 Jahre halten. Insbesondere dann nicht, wenn die zugrundeliegenden Aktienbewertungen auf langfristigen Hochrechnungen von Schätzungen beruhen, deren Grundlage reine Vermutungen sind. Solche optimistischen Verhaltensweisen sind typisch bei einer Börsenhausse. Sie verschwinden auch

nicht, nur weil jemand als Investor ein besonderes Expertenwissen hat. Jedoch sind Investoren auch keine Sklaven ihrer Neigungen. Das Wissen um die eigenen Veranlagungen und das Festhalten an einer disziplinierten, vorbeugenden Anlagestrategie kann helfen.

So haben wir im abgelaufenen Quartal bereits einige der oben erwähnten Titel abgebaut und damit Gewinne realisiert. Wir werden in den nächsten Quartalen auch bei anhaltend positiven Kurstrends teuer gewordene Aktienpositionen verkaufen, sofern sich unsere Überzeugung von einem Eintritt in eine US-Aktienblase verfestigt. Für Anleger, welche US-Dollar halten und das Wechselkursrisiko eingehen können, erscheinen uns USD-Obligationen von hoher Qualität mittelfristig ausreichend attraktiv, um Liquidität zu parken. Für Anleger in Schweizer Franken, Pfund und Euro ist dies aufgrund der Geldpolitik noch nicht empfehlenswert. Wir halten an unserer bisherigen neutralen Aktienquote fest. Unter den 98% aller globalen Aktien, welche es nicht auf obige Gewinnerliste brachten, finden wir einige sehr attraktive Werte. Dies ist nicht zuletzt der global eher mässigen Wirtschaftsentwicklung und den geopolitischen Risiken geschuldet, welche sich bisher stärker auf die Märkte ausserhalb der USA ausgewirkt haben. Die Anleger sind dort keineswegs euphorisch. Wir legen im heutigen Marktumfeld hohen Wert auf echte Diversifikation, und bevorzugen weiterhin qualitativ hochwertige, internationale Value-Titel gegenüber den hochfliegenden US-Wachstumstiteln, welche auch in vielen Börsenindizes und passiven ETFs dominieren.

8.10.2018

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.