



## Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Geopolitische Unsicherheiten und Leitzinssenkungen der wichtigen Notenbanken prägten die Finanzmärkte im abgelaufenen Sommerquartal. Defensive Anlagen wie Obligationen, Gold oder die als sicher geltende Währungen wie der US-Dollar, der Schweizer Franken oder der japanische Yen legten gegenüber anderen Währungen weiter zu. Bei den Aktien waren nichtzyklische Sektoren mit regelmässigen Dividenden besonders begehrt.

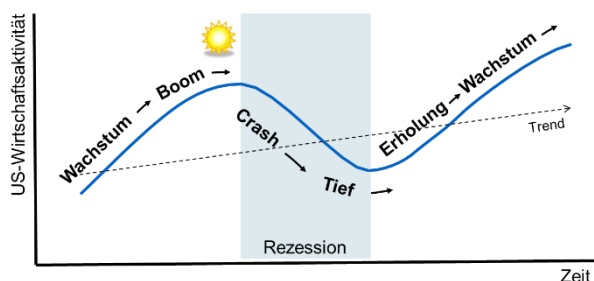
Wir können eine bizarre Umkehrung des etablierten Anlegerverhaltens feststellen. Im heutigen Tiefzinsumfeld kaufen Anleger Aktien, um Einkommen zu generieren. Sie kaufen hingegen langfristige Staatsanleihen mit dem Ziel spekulativer Kapitalgewinne oder weil sie gesetzlich dazu verpflichtet sind, «sichere» Anlagen zu halten. Anders können wir uns die im August erfolgte Teilplatzierung einer 30-jährigen deutschen Bundesanleihe mit einer durchschnittlichen Jahresrendite von minus 0.11% in Euro nicht erklären. Damit diese tiefe Rendite für einen Anleger bis zur Rückzahlung attraktiv bleibt, müsste die Inflation über den ganzen Zeitraum deutlich negativ ausfallen. Vielleicht fehlt es uns an Phantasie, aber wir können uns nicht vorstellen, dass sich bis 2050 beispielsweise die Krankenkassenprämien, Mieten und Studiengebühren halbieren. Es wird oft und zu recht auf diese gefährlichen Auswirkungen der Negativzinspolitik hingewiesen, welche Anle-

ger dazu ermutigt, übermässige Risiken im Aktienmarkt einzugehen. Viel zu selten spricht man jedoch von den Kursrisiken, welche Anleger bei langfristigen Staatsanleihen eingehen. Viele Anleger dürften sich hier in falscher Sicherheit wiegen und die Volatilität von Obligationen unterschätzen. Im kurzen Zeitraum von April 2019 bis August 2019 sind beispielsweise die Verfallsrenditen der erwähnten Staatsanleihen um gut 1% gefallen. Wenn sich das Zinsumfeld nur schon wieder auf den Stand von April normalisieren sollte, würde ein Anleger mit dieser Anlage gegen 30% an Marktwert verlieren, ohne dass sich an der Schuldnerqualität von Deutschland irgendetwas ändern müsste.

Wenn wir uns also nach Marktblasen mit unrealistischen Bewertungen und euphorischen Anlegern umsehen, dann finden wir diese eher bei einzelnen Anleiheklassen als bei Aktien. Aktienanleger, welche die Geschäftsaussichten der Unternehmen eng verfolgen, sind nämlich alles andere als euphorisch. Bei den Präsentationen der Geschäftsergebnisse ist die Unsicherheit der Unternehmensleitung über die weitere Entwicklung und die Auswirkungen des US-Handelsstreits mit China mit Händen zu greifen. Entsprechend investieren die Konzerne oft nur zurückhaltend in operatives Wachstum und konzentrieren sich darauf, möglichst viel Gewinn aus dem bestehenden Geschäft zu pressen. Hierbei können sie z.B. mit Financial Engineering von den niedrigen

Zinsen profitieren, was vor allem bei defensiven Titeln zu höheren Schulden und zu höherer Abhängigkeit gegenüber der zukünftigen Zinsentwicklung führen kann.

## Ausblick



Das Weltwirtschaftswachstum hat sich weiter abgeschwächt. Mit Ausnahme der bereits erfolgten Leitzinssenkungen und der Anlegerstimmung an den Aktienmärkten haben sich die für eine Boomphase typischen Anzeichen in der US-Wirtschaft weiter verfestigt. Die weit vorauslaufenden Indikatoren warnen vor einem möglichen Beginn einer US-Rezession ab dem nächsten Sommer. Dies wird aber von den kürzeren und zuverlässigeren Indikatoren noch nicht bestätigt. Insgesamt ist es deshalb noch zu früh, um vor einem unmittelbar bevorstehenden Abgleiten der US-Wirtschaft in eine Rezession zu warnen.

Viele amerikanische und schweizerische Aktien sind teuer geworden. Die sehr tiefen Inflationserwartungen ermöglichen ungewöhnlich tiefe, oft negative Nominalzinsen. Dies führte auch zu sehr hohen Bewertungen bei anderen Anlageklassen wie Obligationen und Immobilien.

Wir gehen davon aus, dass die Finanzmärkte bis zu den US-Wahlen im Herbst 2020 stark von politischen Nachrichten geprägt sein werden. Entscheidend wird dabei sein, wie das Vertrauen in die Zukunft das Handeln jedes Anlegers steuern wird. Es ist schwierig, Vertrauen

ökonomisch verlässlich zu messen, und noch schwieriger, es zu prognostizieren. Vertrauen erwächst zum einen aus persönlicher Erfahrung im ständigen Abgleich mit der Umwelt. Speziell mit unseren heutigen Kommunikationsmitteln können sich wahre und falsche Geschichten rasch verbreiten. Aber auch eine gute Führung kann Vertrauen schaffen. Doch wie viele der folgenden Institutionen wecken aktuell Ihr Vertrauen: Präsident Trump, ein entzweiter US-Kongress, das FED, die EZB, Boris Johnson und das britische Parlament, die EU-Institutionen, globale Wirtschaftsführer...

Wie positioniert sich das ARVEST Anlagekomitee in dieser Situation? Wir halten die Aktienquote auf der tiefsten strategischen Bandbreite, wie dies unsere Anlagestrategie ARVEST CYCLE für Boomphasen vorsieht. Angesichts der Risiken bei anderen Anlagen belassen wir die Aktienquote taktisch am oberen Rand dieses Bandes. Wir halten uns aber jederzeit bereit, je nach Entwicklung des Handelsstreits oder neu eintreffender Konjunkturdaten den Aktienanteil anzupassen. Bei den Aktien legen wir hohen Wert auf Diversifikation und bevorzugen qualitativ hochwertige, internationale Value-Titel. Wir werden nur in Ausnahmefällen die Laufzeiten der Festverzinslichen so stark verlängern, wie wir dies in früheren Boomphasen gemacht haben, da heute selbst langfristige Obligationen oft negative Verfallsrenditen aufweisen. Auch halten wir an Goldanlagen fest. Somit verbleibt in den Portfolios unweigerlich eine höhere Liquiditätsreserve. Kurzfristig bleibt diszipliniertes Handeln gefragt, doch langfristig bleiben wir von Aktien überzeugt.

9.10.2019

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.