



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Praktisch alle Anleger können auf ein ausgezeichnetes Finanzjahr zurückblicken. Alle relevanten Anlageklassen schlossen das Jahr 2019 nämlich mit einer positiven Rendite ab, selbst wenn man das Ergebnis im starken Schweizerfranken ausweist. Am erfolgreichsten fuhr man mit Aktien, aber auch die bereits sehr teuren Anleihen konnten weitere Kursgewinne verbuchen, wobei sich der im letzten Anlagekommentar beschriebene Anlagenotstand bei langfristigen Staatsanleihen wieder etwas entspannen konnte. Somit verlor im 2019 letztlich nur Geld, wer auf Bankguthaben Negativzinsen zahlen musste.

Dieses Kursfeuerwerk an den Finanzmärkten kam eigentlich überraschend. Nach dem starken Börseneinbruch im Dezember 2018 waren die Prognosen der Analysten für das letzte Jahr nämlich sehr verhalten. Die kontinuierlichen Kursgewinne widerspiegelten weder die sich im Jahresverlauf abschwächende Weltwirtschaft mit stagnierenden Unternehmensgewinnen noch die bedrohlichen politischen Schlagzeilen bezüglich des US-Handelsstreits mit China, des Brexits oder der politischen Unsicherheiten in Nahost und Nordkorea. Aus Marktperspektive schrieb selbst der politisch entzweite US-Kongress, welcher ein offizielles Impeachment-Verfahren gegen den Präsidenten eröffnete, lediglich Randnotizen.

Wie kam es zu diesem scheinbaren Eigenleben der Finanzmärkte? Ausschlaggebend war

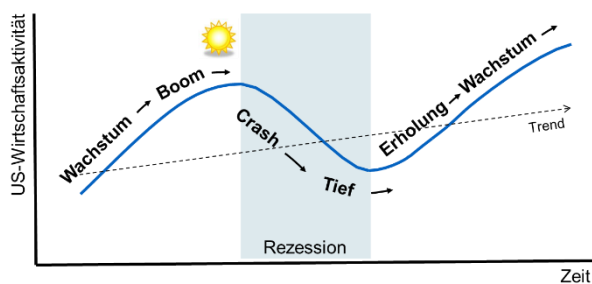
sicherlich die aggressive Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität durch die Zentralbanken in den USA, Europa, China und Japan. Das US-Fed nahm mit drei Zinssenkungen in 2019 die frühere Straffung der Geldpolitik zurück. Angesichts der besseren US-Wirtschaftsdaten im vierten Quartal 2019 scheint es, dass damit die Gefahr einer baldigen US-Rezession abgewendet werden konnte, die sich zuvor im Sog einer abschwächenden Weltkonjunktur zu etablieren drohte.

Diese extrem stimulierende Geldpolitik der grossen Notenbanken mit Weltreservefunktionen birgt aber ganz eigene Risiken. Die übrigen Notenbanken, wie beispielsweise die SNB, befinden sich in einem Gefangenendilemma. Sie müssen ungeachtet des Zustandes ihrer Binnenwirtschaft mitmachen, wollen Sie nicht eine insbesondere für den Exportsektor brenzlige Aufwertung der eigenen Währung in Kauf nehmen. Vor allem gilt für Geld aber auch dasselbe, was für jedes Gut gilt; je grösser das Angebot, desto tiefer der Wert des angebotenen Guts. Wobei der Wert von Geld sich letztlich in seiner Preisstabilität misst, das heisst in der zukünftigen Teuerung.

Derzeit ist die Teuerung weltweit auf einem historisch tiefen Stand. Die Finanzmärkte und Umfragen gehen davon aus, dass dies auch in den nächsten Jahren so bleibt. Geld soll also wertvoll bleiben. Viele Analysten sehen sogar Deflationsrisiken. Wie kommt es angesichts

der festgestellten Geldschwemme der Notenbanken zu diesem Befund? Neben strukturellen disinflationären Faktoren, wie beispielsweise der Globalisierung, ist sicher entscheidend, dass heute ein grosser Teil dieser Liquidität nicht via Banken (Kreditvergabe), Unternehmen (Löhne) oder dem Staat (Steuersenkungen) zu den Konsumenten fliesst, sondern auf schnellem Weg in die Anlagemärkte findet. Das billige Geld treibt somit nicht die Konsumgüterpreise, sondern die Finanzanlagen. Bei Letzteren nimmt das Risiko von Blasenbildungen zu und mit steigenden Bewertungen wächst die Fallhöhe in Korrekturen. Diese ungleiche Geldversorgung zwischen den Finanzmärkten und der Konsumwelt erscheint uns nicht nachhaltig. Diesbezüglich scheinen uns die Inflation und die zukünftige Zinsentwicklung die zentralen Indikatoren zu sein, welche es aufmerksam zu beobachten gilt.

Ausblick



Das Weltwirtschaftswachstum verharrte im vierten Quartal 2019 auf tiefem Niveau, schien sich aber zu stabilisieren. Insbesondere haben sich die kurz- und langfristig vorauslaufenden Konjunkturindikatoren für die USA verbessert. Aktuell warnt keines der von uns verfolgten Modellen vor einer US-Rezession. Die im vierten Quartal deutlich reduzierten politischen Risiken haben die weichen Stimmungsdaten bei Unternehmen und Anlegern verbessert. Diese sind nun wieder besser in Übereinstimmung mit unserer Einschätzung vom letzten April, dass sich

die USA in einer längeren Boomphase befindet, die den Konjunkturzyklus über das Wahljahr 2020 hinaus verlängern könnte.

Viele amerikanische und schweizerische Aktien sind teuer geworden. Die sehr tiefen Inflationserwartungen ermöglichen ungewöhnlich tiefe, oft negative Nominalzinsen. Dies führte zu sehr hohen Bewertungen auch 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. Die politischen Nachrichten haben die Märkte zwar im letzten Jahr nicht entscheidend negativ beeinflussen können. Der US-Handelskonflikt mit China hat sich entspannt, kurz bevor er der Weltwirtschaft entscheidend Schaden zufügen konnte. Dieser Konflikt wird uns aber weiter begleiten und bleibt zentral im globalen Wirtschaftsgefüge. Es dürfte die entscheidende Herausforderung bleiben, diesbezüglich in der Nachrichtenflut zwischen Tagesaktualität und anhaltender Veränderung zu unterscheiden.

Wie positioniert sich das ARVEST Anlagekomitee? Wir halten die Aktienquote weiter 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 obersten Rand dieses Bandes. Wir halten uns aber jederzeit bereit, je nach Entwicklung des Handelsstreits oder neu eintreffender Konjunkturdaten den Aktienanteil anzupassen.

10. Januar 2020

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.