



LimmatWealth

Anlagestrategie – Februar 2018

Daten & Prognosen

	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktuell	Aktien	
	BIP 18	BIP 19	CPI 18	CPI 19		3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	1.9	1.7	0.7	0.9	10'737	↗	↗
Deutschland	2.3	1.9	1.7	1.7	13'189	↗	↗
Eurozone	2.2	1.8	1.5	1.5	3'609	↗	↗
UK	1.4	1.4	2.7	2.5	7'534	↗	↗
USA	2.6	2.2	2.1	2.2	2'824	↗	↗
Japan	1.3	1.0	0.5	0.9	23'486	↗	↗
Brasilien	2.5	2.8	3.4	3.8	84'913	↗	↑
Russland	1.9	1.8	3.7	3.5	1'289	↗	↑
Indien	6.6	7.4	4.5	3.7	35'806	↗	↑
China	6.5	6.3	1.6	2.3	3'447	↗	↑

	Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs. USD)		
	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	0.11	0.10	0.30	0.93	0.97	0.96
Deutschland	0.71	0.60	1.00	-	-	-
Eurozone	-	-	-	1.24	1.22	1.25
UK	1.51	1.40	1.80	1.42	1.36	1.40
USA	2.74	2.60	3.00	-	-	-
Japan	0.10	0.50	0.10	110	112	110
China	3.92	4.00	4.00	6.30	6.50	6.50

Rückblick – Aktien setzen ihren Aufwärtstrend fort

Die Aktienmärkte haben weltweit das Jahr mit einem Paukenschlag begonnen, indem sie im Januar durchschnittlich 5.7% gestiegen sind (MSCI AC World Index). Die Schwellenländer (+8.3%) haben dabei die entwickelten Märkte (+5.3%) hinter sich gelassen. Die beste Entwicklung hatten Russland (+11.1%) und Brasilien (+11.1%), gefolgt von den Vereinigten Staaten (+5.6%), während die Märkte in Japan (+1.5%), der Schweiz (-0.1%) und Grossbritannien (-2.0%) im Januar schlechter rentierten.

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen bewegten sich in den entwickelten Märkten zu Beginn dieses Jahres nach oben. In den Vereinigten Staaten (+0.32% auf 2.71%), Europa (+0.27% auf 0.70%) und der Schweiz (+0.26% auf 0.11%) stiegen sie, während sie in Japan mehr oder weniger unverändert blieben (+0.04% auf 0.09%). Die

The information and opinions expressed in this publication were produced by Limmat Wealth Ltd. as of the date of writing and may be changed without notice. Although the information herein obtained are from sources believed to be reliable, Limmat cannot assume responsibility in quality, correctness, timeliness or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use of this publication. This publication is intended for information purposes only and does not constitute an offer or an invitation by, or on behalf of, Limmat to make any investments. This document is not subject to the "Directives on the Independence of Financial Research" published by the Swiss Bankers Association. The content of this publication does therefore not fulfil the legal requirements for the independence of financial research. Nothing in this publication constitutes investment, legal, accounting or tax advice or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation for any specific investor. Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance forecasts are not a reliable indicator of future performance. This publication has been prepared without taking account of the objectives, financial situation or needs of any particular investor. Investments in assets or asset classes mentioned in this publication may not be accessible or suitable for all recipients. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to individual circumstances and objectives. Investors should independently assess, with a professional tax advisor, the specific financial risks as well as legal, regulatory, credit, tax and accounting consequences. This publication may only be distributed in countries where its distribution is legally permitted. This information is not directed to any person in any jurisdiction where (by reason of that person's nationality, residence or otherwise) such publications are prohibited.



Schwellenländer-Anleihen zeigten ebenfalls volatile Bewegungen, insbesondere in Brasilien (-0.54% auf 9.72%) und Russland (+0.27% auf 4.14%).

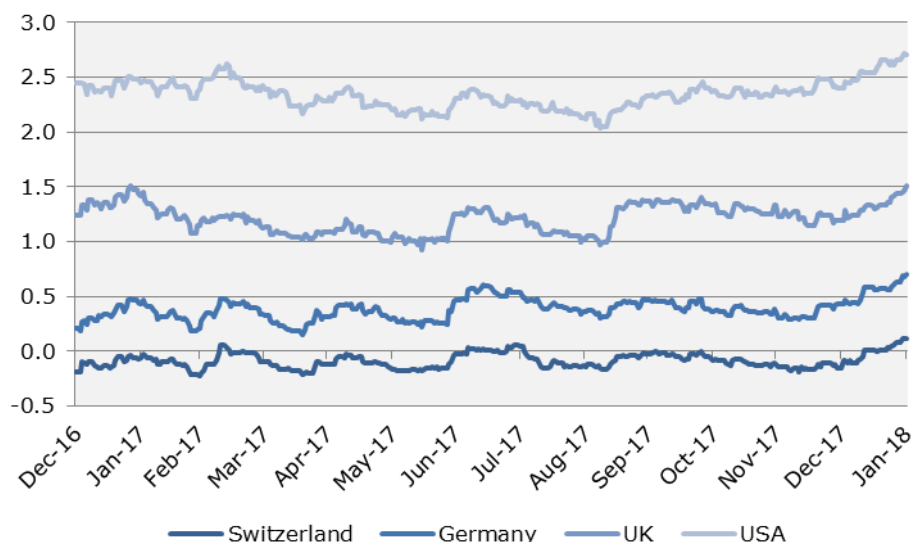
Die Währungsmärkte wurden im Januar vor allem vom schwächelnden US Dollar stark beeinflusst. Dieser verlor gegen alle Hauptwährungen an Boden, insbesondere gegen das Britische Pfund (-4.8% auf USD 1.42), den Schweizer Franken (-4.4% auf CHF 0.93) und den Euro (-3.3% auf USD 1.24).

Alternative Investments wie Hedge Funds und Gold steigerten ihren Wert ebenfalls. Hedge Funds hatten den besten Jahresstart seit 2012 (+2.4%), während Gold den Monat bei USD 1'345 pro Feinunze abschloss (+3.2%). Der Ölpreis (WTI) ist weiter auf USD 64.73 per Barrel gestiegen (+7.1%).

Ausblick – Es wird nicht erwartet, dass steigende Zinsen die Aktien-KGVs negativ beeinflussen werden

Der Konsens unter Investoren ist, dass Wachstum, Gewinne und das politische Umfeld weiterhin anlagefreundlich bleiben. Das meistgenannte Risiko ist das Potenzial für einen weiteren Anstieg der Zinsen, welcher wiederum als ein Treiber für eine negative Entwicklung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) von Aktien angesehen wird.

Die Zinsen starteten gegen Mitte Dezember 2017 eine Aufwärtsbewegung, welche bis jetzt in einer Erhöhung der Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen in entwickelten Märkten von 30-40 Basispunkten resultierte (siehe Grafik unten).

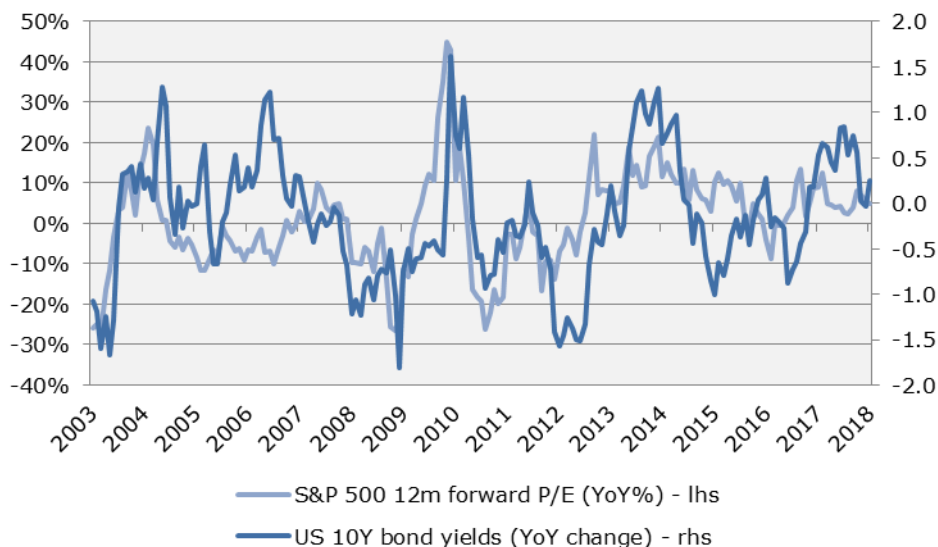


Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen, tägliche Daten von Jan 2017 bis Jan 2018
(Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)



Die Rendite von zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen stieg seit Mitte Dezember zum Beispiel 30 Basispunkte auf 0.11%, während diejenigen von zehnjährigen US Treasuries 37 Basispunkte gestiegen sind und sogar 67 Basispunkte seit Anfang September 2017 (aktuell 2.71%). Diese Entwicklung ist in Deutschland und Grossbritannien ähnlich. Wird dieser Aufwärtstrend – sollte er weitergehen – die Aktienmärkte negativ beeinflussen? Wir glauben nicht an dieses Szenario.

Die Aufwärtsbewegung bei den Zinsen startete von einem im historischen Vergleich tiefen Niveau und basiert auf den richtigen Faktoren (starker Arbeitsmarkt, gutes Wirtschaftswachstum). Einige Analysten sehen es als Aufholbewegung gegenüber den Aktivitätsdaten (PMIs), weil die Zinsen gegenüber den ausgewiesenen Daten im letzten Jahr eher zu tief waren. Aktienbewertungen sind nicht billig, wenn man sich die absoluten Zahlen anschaut, aber die Korrelation zwischen KGVs und Zinsen war zum Beispiel in den Vereinigten Staaten über die vergangenen 15 Jahre positiv (siehe Grafik unten).



Korrelation zwischen S&P 500 KGVs und US Zinsen, monatliche Daten von Jan 2002 bis Jan 2018
(Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)

Veränderungen bei Aktienbewertungen (KGV) sind stark positiv korreliert mit Gewinnrevisionen und solange diese weiterhin positiv sind, sollten KGVs in der näheren Zukunft zumindest stabil bleiben. Diese positive Korrelation sollte auch bleiben, wenn die Zinsen von der Inflation getrieben werden. Aktien können in diesem Szenario als ein natürlicher Inflationsschutz dienen, weil die Gewinne eine hohe Korrelation zum Erzeugerpreisindex (PPI) aufweisen.

Unabhängig vom ultimativen Einfluss von steigenden Zinsen auf Aktien-KGVs ist der beste Weg sich gegen dieses Risiko abzusichern, eine Rotation von Wachstumstitel in Valueaktien. Wachstumsaktien haben die Rendite der Aktienmärkte in diesem Zyklus getrieben, könnten nun aber wegen steigenden Zinsen unter Druck kommen. Im Gegensatz dazu sind Valueaktien den Märkten hinterhergehinkt, dies dürfte sich nun ändern.



Wir glauben, dass der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten weitergehen wird, jedoch mit einer langsameren Geschwindigkeit. Wir sehen im Moment keine fundamentalen Anzeichen, welche die Märkte negativ beeinflussen könnten und das Gewinnwachstum weltweit unterstützt diese Sichtweise. Für die nächsten zwölf Monate sind wir für alle Märkte weiter positiv gestimmt, gehen aber davon aus, dass sich Schwellenmärkte kurz- bis mittelfristig besser entwickeln werden. Gründe für diese Sichtweise sind die steigenden Rohstoffpreise und der weiterhin schwächelnde US Dollar.

Die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Leitzinserhöhung durch die amerikanische Notenbank FED im ersten Quartal dieses Jahres ist grösser als 90%. Diese Zinserhöhung scheint bereits im Markt eingepreist zu sein und sollte darum zu keinen Überraschungen führen. Wir erwarten mittelfristig einen langsamen Anstieg der Zinsen in den entwickelten Märkten und deshalb dürften Anleihenmärkte nur marginal beeinflusst werden.

An den Währungsmärkten gehen wir weiterhin von grossen Schwankungen aus. Der US Dollar bleibt nach einem schwachen Monat im Fokus, dies vor allem aufgrund der unkonventionellen Art der US Regierung, die Währung öffentlich zu diskutieren. Analysten sind der Meinung, dass die Volatilität im USD hoch bleiben wird. Insbesondere bekommt die politische Agenda in Sachen Handel von US Präsident Donald Trump immer mehr Aufmerksamkeit. Weitere zwei Punkte, die zu einem schwächeren USD beitragen, sind die relative Minderleistung der Vereinigten Staaten, verglichen mit den Aktivitätszahlen im Rest der Welt und die Rhetorik und Handlungen von anderen Zentralbanken (Bank of Japan und Europäische Zentralbank).

Wie wir bereits mehrmals im letzten Jahr erwähnt haben, beginnen immer mehr Investoren sich für alternative Anlagen und alternative Strategien zu interessieren, dies vor allem aufgrund der stark gestiegenen Aktienmärkte. Das momentane Umfeld bleibt ideal für die meisten Hedge Fund Strategien und es lassen sich weiterhin gute Renditen erzielen. Unsere Allokation zu Gold behalten wir aus Diversifikationsgründen bei.