



LimmatWealth

Anlagestrategie – Oktober 2017

Daten & Prognosen

	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktuell	Aktien	
	BIP 17	BIP 18	CPI 17	CPI 18		3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	1.3	1.7	0.5	0.6	10'418	↗	↑
Deutschland	2.1	1.8	1.7	1.6	12'616	↗	↑
Eurozone	2.1	1.8	1.5	1.4	3'540	↗	↑
UK	1.5	1.3	2.6	2.5	7'289	↗	↗
USA	2.2	2.3	2.0	2.0	2'497	↗	↗
Japan	1.5	1.1	0.5	0.7	20'330	↗	↑
Brasilien	0.6	2.3	3.5	4.0	74'443	↗	↗
Russland	1.6	1.7	4.2	4.1	1'142	↗	↗
Indien	7.1	7.3	4.5	3.5	31'611	↗	↗
China	6.7	6.4	1.7	2.2	3'344	↗	↗

	Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs. USD)		
	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	-0.06	0.00	0.25	0.97	0.98	0.98
Deutschland	0.41	0.60	1.00	-	-	-
Eurozone	-	-	-	1.18	1.16	1.17
UK	1.33	1.25	1.50	1.35	1.30	1.30
USA	2.22	2.50	2.75	-	-	-
Japan	0.03	0.00	0.00	112	111	110
China	3.62	3.60	3.50	6.63	6.65	6.70

Rückblick – Weiterer Positiver Monat für Aktien

Aktienmärkte in entwickelten Ländern schlossen den September weitgehend positiv ab, währenddessen sich die Märkte in Schwellenländern durchzogen entwickelt haben. Die Aktienmärkte in Deutschland (+6.4%), Japan (+3.6%), der Schweiz (+2.7%) und den Vereinigten Staaten (+1.9%) haben den Monat positiv abgeschlossen, währenddem Grossbritannien (-0.8%) aufgrund der Diskussionen um den Brexit leicht nachgegeben hat. Schwellenmärkte als Ganzes haben den ersten negativen Monat im Jahr abgeschlossen (-0.6%). Wie bereits im August haben Brasilien (+4.9%) und Russland (+3.7%) stark zugelegt, während China (-0.4%) und Indien (-1.4%) leicht nachgegeben haben.

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.



Die Zinsen von zehnjährigen Anleihen sind weltweit im September gestiegen, insbesondere in Grossbritannien (+34 Basispunkte auf 1.37%). In der Schweiz weisen zehnjährige Schweizer Staatsanleihen weiterhin eine negative Rendite auf (-0.02%).

Im September gab es kaum nennenswerte Bewegungen an den Währungsmärkten. Der Euro gab gegenüber dem US Dollar leicht nach (-0.8%), aber legte gegenüber dem Schweizer Franken zu (+0.2%). Der US Dollar erstarkte gegenüber dem Schweizer Franken leicht (+1%) und notiert nun bei 0.97 Franken.

Alternative Anlagen wie Hedge Funds und Gold haben einen unterschiedlichen Monat hinter sich. Währenddem Hedge Funds (+0.5%) ihren elften positiven Monat in Folge feiern konnten, fiel der Goldpreis wieder auf unter USD 1'300 pro Feinunze (-3.1%).

Ausblick – Höhere Zinsen positiv für Aktien

Aktienindizes in Europa haben seit dem Ende der Konsolidierung diesen Sommer +5-6% und der S&P 500 Index rund +4% zugelegt, in letzterem Fall auf neue Höchststände. Des Weiteren sind Deutsche und US Zinsen um 15-20 Basispunkte gestiegen und die Analystenerwartungen betreffend der Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinserhöhung durch die US Zentralbank FED im Dezember 2017 ist nun wieder über 70%. Der „Reflation-Trade“ ist zurück, während sich zyklische Titel und Banken gut erholen. Der US Transport Index, der im Sommer rund -7% verloren hat und dadurch von vielen Analysten als Warnsignal angesehen wurde, ist nun wieder zurück auf seinem Höchststand. Die Frage ist einmal mehr, wie lange kann dies so weitergehen?

Wir erwarten in naher Zukunft steigende Zinsen, sowohl in Europa als auch in den USA (siehe Tabelle auf Seite 1). Eher pessimistische Investoren argumentieren, dass steigende Zinsen einen nachteiligen Einfluss auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) von Aktien haben und sich damit negativ auf Aktienkurse auswirken werden. Wir teilen diese Meinung nicht und zwar aus zwei Gründen:

- Zugegebenermassen sind Aktien-KGVs historisch betrachtet eher hoch, aber wir denken Zinsen können ansteigen, ohne einen negativen Einfluss auf die Aktienkurse zu haben. In den letzten zehn Jahren hat sich der S&P 500 Index in 90% aller Fälle von stark steigenden Zinsen positiv entwickelt. Das relative Bewertungsmodell für Aktien und Anleihen suggeriert, dass Zinsen in den USA signifikant steigen können bevor Aktien teuer werden und zwar 100-150 Basispunkte.
- Wichtig ist der Fakt, dass sich die Zinsen aus den richtigen Gründen bewegen. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) in der Eurozone haben gerade erst neue Höchststände für den aktuellen Zyklus erreicht. Globale PMIs bleiben robust und Zinsen müssen aufholen, um die Lücke zu schliessen. Das alles führt zu guten Aussichten für Gewinne. Der Ölpreis hat in den vergangenen drei Monaten 15-20% zugelegt und da der Ölpreis in der Vergangenheit typischerweise stark mit dem



Bruttogewinnwachstum von Firmen im S&P 500 Index korreliert hat, ist das ein sehr gutes Zeichen. Und zu guter Letzt sollte jede positive Entwicklung an der politischen Front in den USA aufgrund der tiefen Erwartungen als positiv angeschaut werden.

Nachdem wir die kleinere Korrektur an den Aktienmärkten im Sommer nun definitiv hinter uns gelassen haben, sind wir für den weiteren Verlauf dieses Jahres insbesondere für die entwickelten Märkte in Europa leicht positiv gestimmt. Bei den Schwellenländern hängt unserer Meinung nach vieles vom US Dollar ab (siehe unten). Wenn wir von einem erstarkenden US Dollar ausgehen, ist es vernünftig daran zu denken, Gewinne zu realisieren. Insbesondere nach diesem überaus guten Jahr für Schwellenländer (+25.5%). Interessant aufgrund der steigenden Zinsen (siehe Anlagestrategie vom September 2017) finden wir weiterhin europäische Banken.

Vor einem Monat lag die Wahrscheinlichkeit einer Leitzinserhöhung durch die FED vor dem Jahresende bei nur rund 30%, mittlerweile ist sie auf über 70% gestiegen. Wie in der Anlagestrategie von Anfang September erwähnt, schliessen wir eine weitere Zinserhöhung nicht aus, dies sollte nun bereits grösstenteils im Markt eingepreist sein und somit nicht mehr zu grossen Überraschungen führen. Mittelfristig erwarten wir weiterhin einen langsamen Anstieg der Zinsen in den entwickelten Märkten. Dies dürfte an den Anleihenmärkten nicht zu grossen Kursveränderungen führen.

Wir sehen kurzfristig keine grossen Schwankungen an den Währungsmärkten, aber mittelfristig erwarten wir den US Dollar stärker gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken. Spekulative Positionen im Euro sind im Moment so hoch wie seit drei Jahren nicht mehr und der US Dollar scheint das Zinsdifferential zwischen der USA und Europa unterschritten zu haben. Die Erwartungen an das US Wachstum und die Anzahl der Zinserhöhungen sind im Moment eher gedämpft, also sind positive Überraschungen möglich.

Das momentane Umfeld mit höherer Volatilität und tieferen Korrelationen ist ideal für die meisten Hedge Fund Strategien. Der Goldpreis steigt und fällt je nach Unsicherheit an den Märkten, die momentan vor allem geopolitischer Natur sind (Nordkorea etc.). Momentan hat sich die Situation betreffend Nordkorea ein bisschen entspannt, aber wir halten an Gold aufgrund von Diversifikationsgründen weiterhin fest.