



LimmatWealth

Anlagestrategie – August 2017

Daten & Prognosen

	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktuell	Aktien	
	BIP 17	BIP 18	CPI 17	CPI 18		3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	1.4	1.7	0.5	0.6	10'311	↗	↗
Deutschland	1.9	1.7	1.7	1.6	12'118	↗	↗
Eurozone	2.0	1.7	1.5	1.4	3'449	↗	↗
UK	1.6	1.3	2.7	2.6	7'372	↗	↗
USA	2.2	2.3	2.1	2.2	2'470	↗	↗
Japan	1.3	1.0	0.5	0.8	19'925	↗	↗
Brasilien	0.5	2.0	3.7	4.2	65'920	↘	↗
Russland	1.3	1.5	4.3	4.1	1'007	↗	↑
Indien	7.1	7.3	4.5	3.9	32'515	↗	↗
China	6.7	6.3	1.7	2.2	3'273	↘	↗

	Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs. USD)		
	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	0.05	0.00	0.25	0.97	0.98	0.98
Deutschland	0.54	0.50	0.75	-	-	-
Eurozone	-	-	-	1.18	1.15	1.15
UK	1.23	1.25	1.50	1.32	1.28	1.30
USA	2.29	2.50	2.75	-	-	-
Japan	0.08	0.25	0.25	110	115	115
China	3.63	3.50	3.50	6.73	6.90	7.00

Rückblick – Weitgehend positive Aktienrenditen im Juli

Nach den teilweise negativen Renditen im Vormonat haben Aktienmärkte weltweit im Juli mehrheitlich ein positives Resultat erzielt. Sowohl in den Vereinigten Staaten (+1.9%), als auch in der Schweiz (+1.8%) und in den Schwellenländern (+5.5%). Demgegenüber haben die Märkte in Europa leicht nachgegeben (-0.4%), vor allem aufgrund negativer Marktentwicklungen in Deutschland (-1.7%) und Frankreich (-0.5%).

Die Zinsen von zehnjährigen Anleihen sind weltweit im Juli leicht gesunken. Das wiederum hatte einen positiven Effekt auf die Preise von Staats- und Unternehmensanleihen. In der Schweiz hat der Zinssatz der zehnjährigen Staatsanleihe zum ersten Mal einen Monat in positivem Territorium beendet seit Juni 2015 (+0.05%).

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.



Im Juli sahen wir zum Teil starke Schwankungen an den Währungsmärkten. Insbesondere die beiden Währungspaare US Dollar/Euro und Schweizer Franken/Euro waren volatil. Der US Dollar schwächte sich signifikant ab gegenüber dem Euro (-3.5%), aber auch der Schweizer Franken gab gegenüber dem erstarkenden Euro nach (-4.4%).

Alternative Anlagen wie Hedge Funds und Gold haben ebenfalls einen positiven Monat hinter sich. Sowohl Hedge Funds (+0.9%) als auch der Goldpreis legten dabei leicht zu (+2.2%).

Ausblick – FED kündigt Bilanzabbau an

Die vier Zentralbanken der Vereinigten Staaten, Englands, Japans und Europas haben seit der globalen Finanzkrise im Jahre 2008 eine beispiellose Menge an Liquidität in die Märkte gepumpt. Ihre addierten Bilanzvolumen sind von USD 4 Billionen im Jahre 2008 auf heute USD 14 Billionen angewachsen, was rund 40% des gesamten Bruttoinlandproduktes (BIP) dieser vier Staaten ausmacht. Diese Liquiditätsbereitstellung wird sehr wahrscheinlich im zweiten Halbjahr 2017 ihren Höchstwert erreicht haben. Die Zentralbanken werden daher allmählich anfangen ihre monetäre Politik restriktiver zu gestalten. Die Zentralbank der Vereinigten Staaten, die Federal Reserve (FED), erhöht bereits seit Ende 2016 schrittweise langsam den Leitzins und hat nun angekündigt, dass sie gegen Ende 2017 mit der Reduktion ihrer Bilanz beginnen wird. Das Ende der quantitativen Lockerung (QE) ist also eingeläutet.

Beinahe sämtliche Märkte haben stark von der QE-getriebenen Aufblähung der Wertpapierpreise profitiert. Der Wert globaler Aktien und hochverzinslicher Anleihen hat sich seit den Tiefstständen von Anfang 2009 zum Teil verdreifacht (inklusive Dividenden). Bondrenditen und Kreditaufschläge sind nahe bei ihren jeweiligen Allzeit-Tiefstwerten und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Aktien sind nahe an den Höchstständen der Jahrtausendwende (Technologiekrise). Was bedeutet nun das Ende des QE für die Preise diverser Wertpapiere?

Die letzten drei Episoden von Anleihenverkäufen in grösserem Ausmass (Vereinigte Staaten H2 2013, Eurozone April 2015 und Japan August 2016) führten zu einer Schwäche an den Aktienmärkten, welche jedoch nur von kurzfristiger Natur waren. Wir sehen hauptsächlich zwei Punkte, die heute anders sind, als während den obgenannten Vorgängen:

1. Aktien sind heute um einiges höher bewertet. Firmen im S&P 500 Index waren zum Beispiel 2013 mit einem Kurs-Gewinnverhältnis von 13.5x bewertet, heute aber mit 17.8x. Beim Euro Stoxx 50 Index zeichnet sich ein ähnliches Bild ab (11.2x vs. 14.6x). Firmen im MSCI World Index sind heute rund 30% teurer bewertet als noch im Mai 2013. Die angekündigte Drosselung der Liquiditätszufuhr könnte dieses Mal zu Bewertungskorrekturen führen, insbesondere falls die Gewinne der Firmen stagnieren sollten.



2. Im Jahre 2013 war die FED die einzige Zentralbank, welche in Richtung Erhöhung der Zinsen gesteuert ist und somit den US Dollar erstarken liess. Heute wird erwartet, dass die Europäische Zentralbank (EZB) kurz vor einem Wendepunkt in ihrer monetären Politik steht. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass der US Dollar tendenziell eher schwächer wird und das Zinsdifferential zwischen den Vereinigten Staaten und dem Rest der Welt eher kleiner werden wird.

Aufgrund der erwähnten Entwicklung der monetären Politik der FED und der EZB sind wir nicht euphorisch, aber vorsichtig optimistisch was die Entwicklung der Preise an den Aktienmärkten angeht. Wir bevorzugen im jetzigen Umfeld die Aktienmärkte der Schweiz und der Schwellenländer, insbesondere China. Für die Schweiz spricht momentan vor allem die Abschwächung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und für China die besser werdenden Makrodaten. Sollte in Zukunft das Zinsdifferential zwischen den Vereinigten Staaten und dem Rest der Welt kleiner werden, dann wäre das ein Grund vermehrt in Europäische Banken zu investieren, aber dafür ist es unserer Meinung nach im Moment noch zu früh.

Die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Leitzinserhöhung durch die FED in den kommenden sechs Monaten ist unter 50 Prozent und daher gehen wir sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Rest der Welt von einem langsamen Anstieg der Zinsen aus und dementsprechend erwarten wir derzeit auch keinen Schock an den Anleihenmärkten.

Wir sehen kurz- bis mittelfristig keine grossen Schwankungen an den Währungsmärkten. Der Euro dürfte kurzfristig gegenüber dem US Dollar und dem Schweizer Franken noch ein wenig an Stärke gewinnen.

Das momentane Umfeld mit hohen Bewertungen an den Aktienmärkten und dem sich abzeichnenden Bilanzabbau der FED dürfte für Hedge Funds sehr interessant werden. Einerseits sind Hedge Funds nicht im selben Masse an den Märkten exponiert wie traditionelle Anlagen. Andererseits wird die Volatilität an den Märkten tendenziell eher zunehmen und die Streuung der Renditen verschiedener Wertpapiere dürfte auch zunehmen. Höhere Volatilität und tiefere Korrelationen sind ideal für Hedge Fund Strategien. Wir sehen Gold in den kommenden Monaten in etwa auf dem gleichen Level wie heute, da wir momentan keine Anzeichen für eine grössere Finanzkrise oder Rezession in einer der wichtigen Wirtschaftsregionen (Vereinigte Staaten, Europa, China) sehen.

4. August 2017

Jan Müller, Chief Investment Officer