



LimmatWealth

Anlagestrategie Januar 2017

Daten & Prognosen

	Wachstum (%)		Inflation (%)		Währungen (vs. USD)		
	BIP 16	BIP 17	KPI 16	KPI 17	Akt.	3 Mo.	12 Mo.
Schweiz	1.0	1.3	-0.4	0.0	1.02	1.02	0.97
Deutschland	1.7	1.4	0.4	1.5	-	-	-
Eurozone	1.7	1.5	0.3	1.1	1.05	1.05	1.10
UK	1.5	1.1	0.7	2.5	1.23	1.23	1.30
USA	1.6	2.2	1.2	2.3	1.00	1.00	1.00
Japan	0.5	0.6	-0.2	0.5	118	115	110
Brasilien	-3.3	0.5	9.0	5.4	3.29	3.25	3.50
Russland	-0.8	1.1	7.2	5.0	61.11	65.00	70.00
Indien	7.6	7.6	5.5	5.2	68.16	67.00	70.00
China	6.6	6.2	2.1	2.3	6.96	7.00	7.30

	Obligationen (10 J.)			Gewinne (%)		Aktien		
	Akt.	3 Mo.	12 Mo.	EPS 16	EPS 17	Akt.	3 Mo.	12 Mo.
Schweiz	-0.19	0.00	0.25	130	13	8'966	8'900	9'350
Deutschland	0.19	0.50	0.75	82	9	11'598	11'500	12'000
Eurozone				51	10	6'493	6'450	6'700
UK	2.44	2.50	3.00	135	10	7'143	7'100	7'400
USA	2.44	2.50	3.00	17	12	2'239	2'225	2'250
Japan	0.05	0.00	0.25	12	10	19'114	19'000	19'000
Brasilien	11.24	12.00	12.00	660	21	59'589	57'500	60'000
Russland	4.46	4.50	4.25	65	14	564	560	580
Indien	6.35	6.50	6.50	16	24	26'667	26'600	28'000
China	3.06	3.25	3.25	25	14	2'774	2'775	2'900

Fed erhöht Zinsen

Wie erwartet erhöhte die US-Notenbank Mitte Dezember die Zinsen um 25 Basispunkte auf einen Zielkorridor von neu 0.5%-0.75%. 178'000 neue Stellen im November, der weitere Rückgang der Arbeitslosigkeit auf 4.6% und ein Stand des Einkaufsmanagerindex von 54.9 Punkte dürften die Notenbanker zu diesem Schritt ermutigt haben. Im 2017 ist aus heutiger Sicht von drei weiteren Zinsschritten zu je 25 Basispunkten auszugehen, womit per Ende 2017 der kurzfristige Zinssatz bei rund 1.5% liegen würde. Die Inflationszahlen liegen weiterhin nahe beim Ziel von 2% (Konsumentenpreise +1.7%, Kernrate +2.1%, Kernrate der persönlichen Konsumausgaben +1.7%). In der Eurozone stand das italienische Referendum im Blickpunkt, welches abgelehnt wurde und Ministerpräsident Matteo Renzi zum Rücktritt bewog. Die Europäische Zentralbank gab eine Verlängerung des Obligationenkaufprogrammes bis Dezember 2017 bekannt, wird aber das monatliche Volumen von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro kürzen. Während sich die Arbeitslosigkeit von 10% auf 9.8% zurück-

bildete, liegt die Inflation weiterhin klar unter dem angestrebten Ziel von 2% (Konsumentenpreise +0.6%, Kernrate +0.8%). Die Wirtschaftsdaten des Vereinigten Königreichs boten keine Überraschungen (Inflation 1.2% respektive Kernrate 1.4%). Japan verblüffte demgegenüber mit einer Revision des annualisierten Wachstums des 3. Quartals von 2.3% auf 1.3% negativ. Der Hauptgrund liegt in einem starken Lagerabbau seitens der Firmen. Auch die Arbeitslosenzahlen veränderten sich mit einem Anstieg von 3.0% auf 3.1% negativ. Inflation ist demgegenüber weiterhin kein Thema (+0.5% respektive +0.1% für Kernrate). China zeigt nach wie vor eine moderate Wirtschaftsdynamik (Einkaufsmanagerindex 52.9, Inflation 2.3%), leidet aber unter Kapitalabflüssen. Brasilien dürfte wirtschaftlich das Schlimmste hinter sich haben: Der Einkaufsmanagerindex legte von 44.9 auf 45.3 zu, die Inflation bildete sich auf knapp 7% zurück und das Leistungsbilanzdefizit reduzierte sich signifikant.

Leichte Beruhigung der Obligationenmärkte

Während die Zinsen von 10jährigen US-Staatsanleihen ihren Anstieg im Dezember verlangsamten (+6 Basispunkte), gaben die Sätze in der Schweiz (-6 BP), Deutschland (-7 BP) und dem Vereinigten Königreich (-18 BP) leicht nach. Schwellenländerobligationen erholten sich teilweise vom Vormonatsverlust (+1.4%). Hoch rentierende Obligationen zeigten eine hohe Korrelation zu Aktien und avancierten im Dezember um 1.9%. Wir erwarten in den USA einen Anstieg der realen Renditen und erhöhen als Folge unsere Zinsprognose per Ende 2017 für 10jährige Staatsobligationen auf 3%. Die Zinsdifferenz der USA zu Europa hat bereits jetzt einen historisch ho-

hen Wert erreicht und wir erwarten keine weitere Ausdehnung, wodurch der Zinsanstieg in Europa ein ähnliches Ausmass wie in den USA annehmen wird. Folglich steigen auch unsere Zinserwartungen für Europa (Schweiz 0.25%, Deutschland 0.75%, UK 1.75% etc.). Die Aussichten für Obligationen bleiben somit weiterhin stark eingetrübt und Investitionen erfolgen ausschliesslich aus Diversifikationsüberlegungen. Nachdem im USD-Bereich kurzfristige Gelder wieder eine (kleine) positive Rendite abwerfen, reduzieren wir bei den USD-Portfolios die Obligationenquote zu Gunsten der Barbestände.

USD weiter im Aufwind

Der USD setzte auch im Dezember seinen Höhenflug fort und avancierte gemessen am DXY-Index um weitere 0.7%. Die Stärke erfolgte auf breiter Front und praktisch alle Währungen schwächten sich gegenüber dem USD ab (Schweizerfranken -0.6%, Euro -0.9%, Yen -1.8%). Nach dem starken Anstieg von über 10% seit anfangs Mai 2016 (DXY-Index), sehen wir eine Phase der Beruhigung und anschliessend einen eher nachgebenden USD zum Euro, da der USD kaufkraftparitätsmässig teuer wurde und ein signifikan-

tes Leistungsbilanzdefizit aufweist. Diese leichte Dollarschwäche wird sich auch gegenüber dem Schweizerfranken zeigen, da wir von einer unveränderten CHF-Euro-Relation ausgehen. Der Rohstoffindex (+1.8%) profitierte im Dezember von starken Ölpreisen (+8.7%), während Gold (-1.8%) nicht im Fokus der Anleger stand. Gold wird weiterhin gehalten, da es im Falle von Verwerfungen an den Währungsmärkten einen stabilisierenden Einfluss auf Portfolios ausüben dürfte.

Jahresendrally der Industrieländeraktien

Industrieländeraktien avancierten im Dezember um 2.4%. Schwellenländermärkte schlossen in Anbetracht von Befürchtungen eines weiter erstarkenden USD und protektionistischen Massnahmen nur leicht positiv (+0.3%). Wir sehen aktuell eine recht grosse Sorglosigkeit der Anleger (tiefe Volatilitäten, bullische Anleger und US-Markt nahe Allzeithöchst), die uns zur Vorsicht mahnt. Nebst den üblichen politischen (z.B. mittlerer Osten) und wirtschaftlichen (z.B. Wachstum und Verschuldung China) Gefahrenherde stehen im 2017 Wahlen in Holland, Frankreich und Deutschland an. Sollten populistische Parteien weiter Aufwind kriegen, so wäre dies für die Aktienmärkte nachteilig, da die Gefahr protektionistischer Massnahmen steigen würde. In den USA wird die Geldpolitik weiter

restriktiver, was in der Vergangenheit tiefere Renditen bedeutete. Im Laufe des ersten Quartals wird man feststellen, dass sich auch Trump den ökonomischen und politischen Gegebenheiten nicht entziehen kann und die ‚Trump-Euphorie‘ dürfte einer realistischeren Sichtweise weichen, was die Märkte belasten wird. Auf der positiven Seite sehen wir aber nach rückläufigen Unternehmensergebnissen wieder leicht steigende Gewinne im 2017, welche die Aktienmärkte stützen werden. Zusammenfassend sind wir der Meinung, dass im aktuellen Umfeld Aktienengagements nicht weiter ausgebaut werden sollten respektive Barbestände sinnvoll sind, um bei Korrekturen zugreifen zu können. Wir halten an unserer leicht untergewichteten Aktienallokation fest.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Limmat Wealth am Tag der Erstellung zusammengestellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Die Informationen stammen aus Quellen, die Limmat als zuverlässig erachtet. Dennoch übernimmt Limmat keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Qualität oder Aktualität der Informationen und haftet nicht für Verluste, welche im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments entstehen. Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Vermögensanlage seitens oder im Auftrag von Limmat. Sie unterliegt nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit“. Der Inhalt dieser Publikation erfüllt daher nicht die gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalysen. Nichts in diesem Dokument stellt eine Empfehlung rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern dar. Es handelt sich bei diesem Dokument auch nicht um eine auf die persönlichen Umstände eines Anlegers zugeschnittene oder speziell für ihn geeignete Anlage oder Strategie und stellt auch keine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit kann eventuell nicht wiederholt werden und indiziert nicht die zukünftige Wertentwicklung. Dieses Dokument wurde erstellt, ohne die Anlageziele, den finanziellen Hintergrund oder die Bedürfnisse eines individuellen Investors mit in Betracht zu ziehen. Hier erwähnte Produkte oder Produktkategorien sind nicht allen Empfängern dieses Dokuments zugänglich oder auf deren Bedürfnisse zugeschnitten. Vor jeder Transaktion sollte der Anleger prüfen, ob sich die Transaktion hinsichtlich seiner persönlichen Umstände und Zielsetzungen eignet. Der Anleger sollte unabhängig, unterstützt durch einen professionellen Berater, eine Beurteilung der spezifischen finanziellen sowie rechtlichen, regulatorischen steuerlichen, kreditmässigen und buchhalterischen Konsequenzen vornehmen. Diese Publikation darf nur in jenen Ländern verteilt werden, wo dies rechtlich zulässig ist. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Empfang solcher Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet.