



WAS FOLGT DEM PERFEKTEN „GOLDILOCK-JAHR“ 2017?

8. JANUAR 2018



Das perfekte Finanzjahr 2017 ist vorbei. Es war ein außergewöhnlich gutes Jahr für alle Risikoanlageklassen. Der globale synchrone Aufschwung in Kombination mit einer weiteren Erholung der Unternehmensgewinne und die anhaltend lockere Geldpolitik in den Industrieländern waren die Haupttreiber für ein richtiges „Goldilock Jahr“. Diejenigen Investoren, welche nicht zögerten in risikoreiche Anlagen zu investieren, dürfen nun auf eine überdurchschnittlich hohe Performance zurückblicken.



Die stetig wachsende Weltwirtschaft wurde zum Jahresbeginn noch von vielen unterschätzt. Obwohl sie während den letzten 12 Monaten beständig an Fahrt zulegte, blieb die Inflation in den wichtigsten Währungsräumen bis zum Jahresende unerklärlich gering, zu gering für Zentralbanken und Beobachter.

Das gleichzeitige Rally von Aktien, Obligationen, Industrierohstoffen und Energiepreisen bei fallender Volatilität in allen Sektoren stand im Widerspruch zu politischen Ränkespielen und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren.

Die Zurückhaltung nervöser politischer Entscheidungsträger konnte die tatsächliche wirtschaftliche Performance nicht eintrüben. Zu stark waren deren Treiber. Wir sind deshalb der Meinung, dass 2017 ein Beispiel für rationale und nicht irrationale Märkte war. Keines der zahlreichen, politischen Ereignisse, konnte im Umfeld von Liquiditätsinfusionen (resp. Ultra-tiefen Zinsen) die Weltwirtschaft bremsen. Im Gegenteil: Naturkatastrophen und geopolitische Spannungen stimulierten, infolge des staatlich finanzierten Wiederaufbaus und der verstärkten Aufrüstung, das Wachstum weiter. Zu guter Letzt brachte die, kurz vor Weihnachten, verabschiedete US-Steuerreform die amerikanischen Aktien auf neue Höchststände.

2018 FREUDE HERRSCHT

Aktuell herrscht unüblich große Zuversicht und Einigkeit in den publizierten Jahresprognosen für 2018.

Zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise soll die Weltwirtschaft mit knapp 4 % nicht nur solide wachsen, sondern damit, auch seit langem wieder ihr langfristiges Potential übertreffen, liest man. Zudem sollen alle

wichtigen Wirtschaftsräume zu diesem Wachstum beitragen, weshalb in diesem Zusammenhang immer wieder von einer großen Synchronität die Rede ist. Darüber hinaus wird erwartet, dass die Geldpolitik weiterhin günstig sein wird, auch wenn sie weniger expansiv ausfallen soll, als in den Vorjahren.

In diesem Zusammenhang gibt es unseres Erachtens, zweierlei zu bedenken: Erstens - ist an den Märkten immer dann erhöhte Wachsamkeit geboten, wenn sich alle einig sind. Und obwohl die Fakten tatsächlich für eine anhaltend positive Konjunktorentwicklung sprechen und damit auch für expandierende Unternehmensgewinne, die den Kursen weiter Auftrieb verleihen können, darf zweitens - nicht vergessen werden, dass die Börsen die Entwicklung der Realwirtschaft meist vorwegnehmen.

Da die Aussichten für 2019 von vielen Ökonomen als deutlich unsicherer eingeschätzt werden, könnte dieser Umstand bereits schon im kommenden Jahr den einen oder anderen Schatten auf die Finanzmärkte werfen.

Unserer Ansicht nach, bedeutet dies nicht, dass man sich nun von den Märkten verabschieden sollte, weil jederzeit mit einem großen Einbruch zu rechnen ist. Ein solcher lässt sich nicht vorhersehen und die Kurse können ihren Höhenflug, ohne weiteres noch länger fortsetzen. Noch weniger sollte der Anleger sich nun aber verleiten lassen, das Risiko im Portfolio deutlich über das Maß zu erhöhen, welches seiner langfristigen Strategie entspricht. Nach dem Motto: „Wenn ich beim Bitcoin-Rally schon nicht dabei bin, dann wenigstens am Aktienmarkt, wo doch offensichtlich alle Ampeln auf grün stehen“. Es ist nämlich alles andere als sicher, dass es am Ende dieses Rallys zu einem „Finale Furioso“ kommt, wie mancher Augur erwartet.

UNVERZICHTBARE PORTFOLIOANPASSUNGEN

Wir glauben, dass die Märkte 2018 generell mit niedrigeren Renditen und einer höheren Volatilität zu kämpfen haben werden: Die Bewertungen von Aktien und Anleihen sind angespannt.

Obwohl in den USA das neue Paket von Steuersenkungen nochmals stimulieren wird, steht die Geldpolitik im Westen im Zeichen der Normalisierung. Die US-Notenbank (Fed) wird die Zinssätze im nächsten Jahr drei- oder vielleicht sogar viermal anheben. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat angekündigt, dass sie die Wertpapierkäufe allmählich drosseln wird. Die Bank of England und die Bank of Canada haben die Zinssätze bereits angehoben, sodass wir jetzt im weiteren Sinne, zu einigen Anpassungen der Geldpolitik, in fortgeschrittenen Volkswirtschaften übergehen. Aktuell wird angenommen, bzw. man hofft, dass diese Anpassungen normal ablaufen werden und keine großen Störungen verursachen.

Die veränderten makroökonomischen Bedingungen dürften zudem zusätzlich neue Herausforderungen mit sich bringen. Unter anderem auch in Form einer Kreditverknappung in China. Infolgedessen dürften die Märkte in den nächsten 12 Monaten nicht mehr uneingeschränkt so günstige Bedingungen vorfinden, wie im Goldilock-Jahr 2017.

Wir zählen unvorhersehbare, politische und geopolitische Ereignisse auch im 2018 zu den größeren Risikofaktoren für die Börsen. Zusätzlich bewegt uns die Tatsache, dass die Märkte sehr unbekümmert mit dem Risiko einer anziehenden Inflation umgehen. Die wenigsten Investoren rechnen damit. Da jedoch Produktionslücken in Nordamerika Westeuropa und Japan geschlossen wurden, könnte sich die Inflation beschleunigen und damit alle Anlageklassen vor bedeutende Herausforderungen stellen.

Wir raten deshalb im 2018 Anlegern, Anpassungen in der bisherigen Portfoliopositionierung anzubringen. In den letzten Jahren hat es sich ausgezahlt, Long-Positionen in Aktien und Obligationen zu halten, um mit einem diversifizierten Portfolio von der breiten Erholung an den Aktienmärkten, aber auch von den sinkenden Anleihenrenditen zu profitieren.

Diese Zeiten sind nun vorbei. Wir glauben, dass eine echte Diversifikation im Jahr 2018 das Thema schlechthin sein wird und haben erste Portfolioumschichtungen in dieser Hinsicht bereits kurz vor Jahresende getätigt.

Anleger sollten in Regionen, Sektoren und auf Unternehmensebene, in denen weiteres Gewinnpotenzial besteht, Aktienrisiken eingehen – aber im Gegenzug auch überbewertete Positionen abstoßen. Auf der Obligationenseite wird es zunehmend noch schwieriger, nach Abzug der Transaktionskosten, lohnende Werte zu finden und deshalb befürworten wir, aus den Gewinnmitnahmen aus dieser Assetklasse, teils auch höhere Liquiditätspositionen. Diese möchten wir für Zukäufe bei Korrekturen oder für alternative Renditequellen, die nicht mit den Bewegungen an den Aktien- und Anleihenmärkten korrelieren, verwenden.

Im „courant normal“ sehen wir auf der Währungsseite den Schweizer Franken eher weiter zur Schwäche neigen und den Euro auch im Gegenzug zum US Dollar aufwerten. Die Entwicklung des US-Dollars schätzen wir, auch im Bezug zu den anderen großen Währungsräumen neutral ein.

ANGST, ETWAS ZU VERPASSEN

Es scheint momentan unter den Marktteilnehmer ein klarer Konsens für weiterhin tiefe Zinsen zu geben. Deshalb bleiben alle in risikoreichen Vermögensklassen investiert und wollen die Welle auch im 2018 weiter reiten.

Gelegenheitsanleger (Personen, die sich nicht aktiv mit ihren Anlagen beschäftigen, jedoch auch nicht delegieren wollen) stehen vor einem schwierigen Jahr. Sie haben in den vergangenen Jahren, geprägt aus der Finanzkrise, oft zu spät oder zu wenig investiert und wollen dies nun nachholen und setzen alles auf eine Karte. Eine risikoreiche Entscheidung. Es ist eine illusionäre Hoffnung, vor einer Korrektur, rechtzeitig aussteigen zu können. Wie bei anderen Unternehmungen gibt es auch bei Geldanlagen eine Erfolgsstrategie: Je besser Sie sich auf alle Fälle vorbereiten, je konzentrierter, strikter und umsichtiger Ihr Anlageprozess ist, umso besser sind Ihre Ergebnisse. Prozesse erzielen in der Regel eine Outperformance gegenüber subjektiven Entscheidungen.

FAZIT:

Wir sind keine Crash-Propheten, aber wir glauben es gibt diese ersten kleinen Gewitterzellen, welche den Finanzmarkthimmel blitzschnell eintrüben könnten. Die höheren Rohstoffpreise zusammen mit einem allgemeinen „labour shortage“ in den USA und u.a. auch in Deutschland sind solche, obwohl bisher in beiden Ländern die Löhne unerklärlicherweise nur moderat gestiegen sind. Zudem beobachten wir steigende Produzentenpreise vor allem in China, welches mittlerweile sogar Inflation exportiert, in den USA +4 % und sogar in der Schweiz stiegen die Produzentenpreise jüngst um knappe 1.2%.

Möglicherweise wird der disinflationäre Trend aus dem technologischen Wandel und den globalen Arbeitsmärkten überschätzt und uns steht eine baldige Trendumkehr bei der Inflation bevor. Der Nährboden für eine solche Entwicklung wäre hier.

Unser Fokus für 2018 ist deshalb auf den Zins- und Kreditmärkten. Solange diese nicht rasch ansteigen und es politisch keine unliebsamen Überraschungen gibt, werden die Finanzmärkte das „bullische Momentum“ beibehalten können. So erwarten wir, dass sicherlich im ersten Quartal die positive Entwicklung des vergangenen Jahres fortgesetzt wird, anschließend dürfte es schwieriger werden.

Hohe Bewertungen schließen nicht aus, dass die Aktienkurse kurz- und mittelfristig noch weiter steigen können, bevor dann irgendwann der Schlag eines Schmetterlingsflügels genügt, um eine größere Korrektur auszulösen. Dies, weil es erstens kaum noch Alternativen zu den vielfach überbewerteten Realwerten, wie Aktien und auch Immobilien gibt und zweitens, die geldpolitischen Rahmenbedingungen in näherer Zukunft, gemessen an den Umständen, weiterhin zu generös bleiben.

2018 prognostizieren wir als ein Jahr des aktiven Portfoliomanagements in welchem es sich lohnen wird, gezielte Risiken einzugehen, wenn man diese auch wirklich nachhaltig, durch eine mögliche größere Korrektur, tragen kann. Die Renditeerwartungen sollten deshalb unbedingt mit der Risikofähigkeit übereinstimmen.

Für Fragen oder weitere Auskünfte stehen wir gerne jederzeit unter +41 44 500 93 20 und/oder Email zur Verfügung.

Claudia Menzl

Quellen: Bloomberg, NZZ, ZKB, CS, Z-Capital, GAM