PENSADOR

Unabhängige Vermögensverwaltung

Marktaussichten

September • 2017

Politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Generell
Die seit Jahren expansive Geld- und Fiskalpolitik der westlichen Länder hat zu leicht besseren Wachstumsraten geführt. Der fehlende Reformwille verhindert aber noch bessere Zahlen. Zudem behindert die hohe Staatsverschuldung eine Normalisierung der Geldpolitik, was sich in einer « Asset Inflation » weltweit niederschlägt. Negative Auswirkungen sind beim normalen Sparer und der Altersvorsorge sichtbar.

Die von den Zentralbanken angedachten Liquiditätsabschöpfungen bergen das Potential die Kapitalmärkte zu verunsichern.

USA
Der langjährige Wachstumszyklus zeigt Ermüdungserscheinungen, die aktuellen Zahlen sind in allen Bereichen (Konsum, Arbeitsmarkt, Immobilien) weiterhin gut.

Europa (EU)
Die Frage, ob Europa in der jetzigen Form überleben wird, gewinnt an Bedeutung. Die Wachstumsaussichten der einzelnen Länder sind unterschiedlich aber im positiven Bereich.
Nach den Wahlen in Deutschland ist abzusehen, dass die Bildung einer neuen Regierung schwierig sein wird.

Übrige
Die EMMA-Volkswirtschaften entwickeln sich weiterhin uneinheitlich.
China hat wegen den bescheidenen Wachstumsraten zusätzliche geld- und finanzpolitische Massnahmenergriffen, ist jedoch zur Zeit recht stabil.

Währungen / Rohstoffe

Generell
Zum Schutz der Wirtschaft dürfte die SNB die Aufwertung des Schweizer Frankens weiterhin begrenzen. Die Massnahmen zeigen zur Zeit die gewünschte Wirkung.
Die Währungen in den Emerging Markets erholen sich teilweise.

US Dollar
Die weitersteigenden kurzfristigen Zinssätze stützen den USD.

EUR – CHF
Die Probleme der hohen Staatsschulden, der bescheidenen Wachstumsraten sowie die politischen Herausforderungen 2017 werden den Euro auch langfristig belasten.
Die EZB möchte die ultraexpansive Geldpolitik langsam zurückfahren.

Rohstoffe / Energie / Gold
Die tiefen realen Zinsen, der schwächere US$ und die politischen Unsicherheiten wirken für das Niveau des Goldpreises unterstützend.
Durch die Produktionsbeschränkungen der OPEC einerseits, und der erhöhten Produktionsbestrebungen in Amerika andererseits, besteht zur Zeit ein gewisses Gleichgewicht bei den Erdölpreise.

PENSADOR Partner AG
Limmatquai 94 • 8001 Zürich • Schweiz • Tel. +41 44 267 31 11 • Fax +41 44 267 31 90
info@pensador.ch • www.pensador.ch

PENSADOR

Unabhängige Vermögensverwaltung

Zinsen / Obligationen

Generell
Da die Zinssätze historisch auf tiefem Niveau sind, halten wir an der kurzen Duration fest. Der erwartete Zinsanstieg findet momentan nur in den USA statt (am kurzen Ende).
Die Notenbanken werden weiterhin die kurzfristigen Zinsen tief lassen. Dies können sie verantworten, da die Teuerungsraten vorderhand bescheiden bleiben und in fast allen Bereichen Überkapazitäten bestehen.
Die Diversifikation der Schuldner bleibt wichtig.

USA
Die Anleihenskäufe wurden beendet, steigende kurzfristige Zinsen sind Realität, aber absolut gesehen werden sie mittelfristig auf tiefem Niveau verharren. Für 2017 wird zurzeit noch eine Zinserhöhung erwartet. Für 2018 sind drei weitere Zinsschritte geplant.

Europa
Die EZB hat ein Inflationsziel von 2 %. Da aus ihrer Sicht die Wirtschaftsentwicklung ungenügend ist und deflationäre Tendenzen herrschen, wurde das Programm für Anleihenskäufe verlängert. Der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik wird durch die zu starke Verschuldung einiger Länder (Südeuropa) schwierig.

Schweiz
Für Anlagen in guter Qualität (für alle Laufzeiten) dürfte die Nominalverzinsung sehr tief bleiben.
Die Teuerung in Europa und den USA ist etwas höher als in der Schweiz.

Japan
Die kurzfristigen Zinsen verharren bei null Prozent. Obwohl die Bank of Japan massiv Anleihen aufkauft, ist der japanische Obligationenmarkt wegen des Inflationsziels von zwei Prozent unattraktiv.

Aktien

Generell
Die relative Bewertung von Aktien (gemessen an der sogenannten Risikoprämie) ist vor allem in Europa über dem Durchschnitt der Vergangenheit. Absolut gesehen sind Aktien aber schon recht teuer (v.a. USA).
Mangels Alternativen halten wir die Aktienquote weiterhin hoch.
Auf Stufe Aktienauswahl ist das Stockpicking von zentraler Bedeutung. Wichtige Auswahlkriterien sind eine attraktive Dividendenrendite und die Nachhaltigkeit des Gewinnsteigerungspotentials.
Die Ergebnisse für das 1. Halbjahr liegen in den Erwartungen, viele Unternehmen sind recht positiv für 2017. Die Gewinne der Unternehmungen steigen weiter. Die Aktienrückkäufe verstärken diesen Trend pro Einheit.

Schweiz
Sollte der Fall eintreten, dass sich der Franken markant abschwächt und die Zinsen im Negativbereich bleiben, sind deutlich höhere Aktienkurse möglich.

Euroland
Im Euroraum konzentrieren wir uns auf die Märkte der politisch und wirtschaftlich starken Länder, wie bspw. Deutschland und Niederlande, welche sowohl auf KGV-Basis als auch von der Dividendenrendite her interessant sind. Exportwerte, die zudem eine gute Dividendenrendite aufweisen, dürfen vom Programm der EZB besonders profitieren.

Übrige
Die übrigen Märkte (BRIC, EMMA, Asien exkl. Japan) werden durch das tiefe Zinsniveau und den Anlagenotstand gestützt.

PENSADOR Partner AG
Limmatquai 94 • 8001 Zürich • Schweiz • Tel. +41 44 267 31 11 • Fax +41 44 267 31 90
info@pensador.ch • www.pensador.ch