

2016 das Jahr der (Fehl-) Entscheidungen? Und 2017?

von Dominik Caviezel

2016 im Rückblick

Das Jahr 2016 wird wohl unter anderem als ein Jahr der Fehlprognosen in Erinnerung bleiben. Präsent sind die Warnungen wie Wirtschaft und Märkte nachgeben werden sollte, was allgemein als unmöglich erachtet wurde, Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten gewählt werden. Ebenso erinnern wir uns an die Warnungen wie Grossbritannien aber auch die Europäische Union in Schockstarre verfallen würden, sollten die Stimmbürger das unmögliche wahr machen und doch für einen BREXIT stimmen. Dies sind nur zwei Beispiele wie die Prognosen der sogenannten Experten von der Realität der zeitweiligen Unberechenbarkeit des Marktes eingeholt wurden. Daneben gäbe es noch diverse weitere Beispiele wie die immer wieder gehörte Aussage wonach Europa nun endlich zur wirtschaftlichen Stärke finden sollte und somit auch die amerikanischen Aktienmärkte von den europäischen klar geschlagen werden sollten. Ebenso las man vor 12 Monaten, dass in den USA im Jahr 2016 die Zinsen deutlich steigen werden. Von vier prognostizierten Zinserhöhungen blieb am Schluss eine und auch die war wohl mehr dem Prinzip geschuldet als einem klaren Nachweis der wirtschaftlichen Stärke und aufkeimender Inflation.

Neben diesen Themen beschäftigte uns natürlich auch die geopolitische Lage im Nahen Osten, in der Ukraine etc. Auch vor unserer Haustüre türmen sich die politischen und wirtschaftlichen Probleme. So scheint die EU bei den meisten wichtigen Themen keinen Konsens mehr zu finden und auch Italien konnte sich einmal mehr nicht zu wichtigen Reformen durchringen. Hinzu kommt eine kapitale Bankenkrise bei unserem südlichen Nachbarn zu deren Bewältigung auch die bereitgestellten € 20 Mia. wohl bei weitem nicht ausreichen werden.

Zusammengefasst resultierte im 2016 ein stärkerer Schweizer Franken (mit Ausnahme des USD) eine negative Entwicklung bei den grosskapitalisierten Schweizer Aktien (vor allem Nestle, Novartis und Roche) sowie gegen Ende Jahr ansteigende Zinsen.

Schweiz: (Swiss Market Index)



Quelle: SIX

Europa: (EURO STOXX 50)



Quelle: SIX

USA: (S&P500)



Quelle: SIX

Vergleicht man die einzelnen Aktienmärkte, so stellt man fest, dass in Europa, inklusive der Schweiz, zumindest bei den Bluechips der langfristige Aufwärtstrend vor zwei Jahren von einer Konsolidierung abgelöst wurde. Diese Kursrückgänge, begleitet von gestiegenen Unternehmensgewinnen, führten zu günstigeren Bewertungsniveaus welche aus unserer Sicht für Aktienanleger interessant sind. Europa ist weit von den langfristigen Höchstständen entfernt. Sollte die globale Marktstimmung positiv bleiben, so besteht hier deutliches Aufwärtspotential. An eine Abkoppelung von der US Börse glauben wir aber auch für das Jahr 2017 nicht.

2016 unsere Strategie

Seit längerem weisen wir Jahr für Jahr auf die bestehenden Risiken hin und so starteten wir auch vor 12 Monaten mit reduzierten Aktienbeständen ins Jahr. Die relativ hohe Bewertung sowie die diversen bereits erwähnten Unsicherheiten liessen uns während des gesamten Jahres vorsichtig agieren. Die starken Turbulenzen im Februar 2016 hatten uns veranlasst nochmals etwas vorsichtiger zu werden. Auch wenn sich letztlich die Märkte wieder erholten, so bleiben wir bei der festen Überzeugung, dass Verlustbegrenzungen auch in Zukunft der richtige Weg zum Erfolg sein werden. Wir bleiben daher unserer Strategie treu und werden auch zukünftig unsere Aktienbestände nicht tatenlos fallen lassen, sondern gegebenenfalls wiederum die Notbremse ziehen. Mit der Beruhigung der Märkte haben wir die Aktienquoten wieder erhöht und sind letztlich nur noch leicht untergewichtet. Konnten wir im Jahr 2015 den Markt in den meisten Fällen noch schlagen, so liegen wir im 2016 wegen unseren Vorsichtsmassnahmen auf Marktniveau, vereinzelt auch ganz leicht darunter.

2017 - was auf der Agenda steht

Auch im neuen Jahr gilt es politische Entscheidungen und Wahlen im Auge zu behalten. Mit dem Amtsantritt im Januar von Präsident Trump steigt die Spannung wie er seine Wirtschaftsprogramme umzusetzen resp. zu finanzieren gedenkt und wie der Rückhalt in den Parlamenten vor allem bei seiner eigenen Partei sein wird. Zumindest für die nächsten zwei Jahre bestünde mit der republikanischen Mehrheit in beiden Kammern die Chance einiges in Gang zu setzen, wäre da nicht das gegenseitige Misstrauen zwischen Trump und grossen Teilen seiner Partei.

Im März wird in den Niederlanden gewählt. Der Ausgang darf nicht überschätzt werden, jedoch wird es ein wichtiger Stimmungstest in Europa sein. Noch vor dem Sommer werden dann in Frankreich die Stimmbürger zur Wahl gerufen. Es ist aber auch hier nicht damit zu rechnen, dass sich die Rahmenbedingungen massgeblich ändern werden. Egal welche Partei gewinnt, aus unserer Sicht sind die strukturellen Missstände in der französischen Wirtschaft und vor allem im Arbeitsrecht zu stark zementiert, als dass hier mit nachhaltigen Verbesserungen gerechnet werden könnte. Frankreich dürfte auch mit neuer Regierung und neuen politischen Kräfteverhältnissen nicht zu tiefgreifenden Reformen finden.

Ende Oktober wird in Deutschland, dem Wirtschaftsmotor in Europa, der Bundestag gewählt. Diese Wahl wird für die Stimmung der Märkte von grosser Bedeutung sein. Sollte hier in Zukunft eine Regierungsbildung unter den traditionellen und gemässigten Parteien nicht mehr möglich sein, so dürften zumindest Vorbehalte gegenüber der Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik in Deutschland entstehen. Dies dürfte unmittelbar auf die Stimmung in ganzen Euroraum übergreifen.

Die Wahlen, sofern diese den Namen verdienen, im Iran (Mai) und in China (Oktober/November) sollten keine allzu grossen Wellen werfen, sind hier die Machtverhältnisse doch ziemlich starr.

Bekanntlich haben politische Börsen kurze Beine. Positive wie negative unmittelbare Auswirkungen dieser Wahlen werden nur kurz zu spüren sein. Mittel- und langfristig wird entscheidend sein, ob die Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums sich fortsetzt oder nicht.

Wir sind hier eher positiv eingestellt, auch wenn wir den «trumpschen» Optimismus nur teilweise teilen. Wir sehen durchaus Chancen, dass sich die Weltwirtschaft weiterentwickelt und erwarten insbesondere durch die Infrastrukturprojekte in den USA (sollten sie denn auch wirklich kommen) einen guten Stimulierungseffekt. Dies dürfte sich langsam auf die Zinsen auswirken und den Weg zu einer weiteren Normalisierung (höheren Zinsen) ebnen.

Konklusion

Wir erachten Aktien als insgesamt fair bewertet und sehen hier noch weiteres Aufwärtspotential. Die Gewinnentwicklungen der Unternehmen sind ansehnlich und die Zinsen bleiben trotz Zinserhöhungen auf sehr tiefen Niveaus. Insbesondere Schweizer Bluechips (Nestle, Novartis, Roche) dürften nach den Verlusten im 2016 demnächst wieder zur Stärke neigen.

Bei Finanztiteln bleiben wir weiter vorsichtig, auch wenn wir hier deutliche Erholungen auf den sehr tiefen Niveaus sahen. Regulierungen, Vergangenheitsbewältigung und Umstrukturierungen dürften auch im 2017 noch für Unsicherheit sorgen.

Auch dieses Jahr werden wir keine «Wetten» auf Währungen eingehen. Wir denken, dass die Risikoprämien für Fremdwährungsanlagen, mit Ausnahme von Aktien, ein solches Engagement nicht rechtfertigen würden.

Risiken

Nebst den mittlerweile schon zum Alltag gehörenden politischen Risiken (Naher Osten, Ukraine, Terror etc.) sehen wir die Risiken in diesem Jahr unter anderem bei übertriebenem Protektionismus diverser Regierungen. Nach dem der BREXIT und seine Folgen noch auf sich warten lässt, sind die Abschottungsideen der neuen US-Regierung längerfristig nicht unbedingt förderlich für das globale Wachstum und somit auch negativ für das Wachstum in jenen Ländern welche diesen Weg beschritten haben oder diesen Weg noch beschreiten werden. Ebenfalls zu beachten gilt, dass das Wachstum der US-Wirtschaft zu einem grossen Teil wiederum auf Schulden basiert. So sind beispielsweise die Studentenkredite, die Schulden für Autokäufe sowie Kreditkartenschulden auf einem Niveau wie zuletzt vor der Finanzkrise. Es bleibt zu hoffen, dass die höheren Eigenkapitalvorschriften der Banken sowie strengere Kreditvergabevorschriften ihr nötiges dazu beitragen, dass sich die Geschichte nicht wiederholt.

Chancen

Jede Phase des Umbruchs, und in einer solchen Zeit sind wir zweifelsohne, bietet nebst den Risiken und Unwägbarkeiten auch seine Chancen. Eine Annäherung der USA an Russland sehen wir durchaus in vielfacher Hinsicht positiv. Zudem lassen Makroökonomische Zahlen durchaus auf ein beschleunigtes globales Wachstum hoffen. Diese Erholung gibt einigen Ländern etwas Luft und die Möglichkeit um notwendige Reformen und Strukturabpassungen umzusetzen.

Schlusswort

Nach acht Jahren der Erholung seit der letzten grossen Krise sind die Märkte in der Phase der Konsolidierung angekommen resp. werden in absehbarer Zeit in dieser ankommen. Wir haben uns auf etwas moderatere Entwicklungen ausgerichtet und sind überzeugt, dass ein 12-Monatsausblick oder eine 12-Monatsprognose keinen Sinn macht. Wir sehen zumindest für den Frühling noch weiteres Aufwärtspotential sind aber überzeugt, dass man im 2017 die Anlagen wiederum an der «kurzen Leine» halten muss.

Genau dies werden wir tun. Wir setzen weiterhin auf liquide, transparente und kostengünstige Anlageprodukte um in den weiterhin anspruchsvollen Zeiten schnell auf Veränderungen reagieren zu können.

Wir freuen uns auf die Herausforderungen die das neue Jahr mit sich bringen wird.

Dominik Caviezel

*eidg. dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter
Certified International Investment Analyst CIIA
eidg. dipl. Finanz- und Anlageexperte
Certified International Wealth Manager CIWM*

Vectis Vermögensverwaltung AG
Aeschenvorstadt 67
4002 Basel
Telefon +41 61 273 33 44
Telefax +41 61 273 33 45
d.caviezel@vectis.ch
www.vectis.ch

Blattner Partner GmbH
Heuberg 7
4051 Basel
Telefon +41 61 319 93 02
Telefax +41 61 319 93 03
www.blattnerpartner.ch