

2017 im Rückblick

Ein spannendes aber auch erfolgreiches Jahr liegt hinter uns. Trump hat sein erstes Amtsjahr hinter sich und noch liegt die Welt nicht in Schutt und Asche. Deutschland hat gewählt, man weiss aber (noch) nicht was genau letztlich gewählt wurde, resp. was die Wahl für eine Regierung bringen wird. Wenn sie überhaupt eine Regierung bringen wird. Von den Wahlen in den Niederlanden spricht bereits niemand mehr und die Euphorie nach den Wahlen in Frankreich ist weg. Die «Grande Nation» kam zur Erkenntnis, dass der gewünschte Neuanfang unter Macron ohne Reformen eben doch nicht funktioniert und Frankreich ist ja nicht gerade als reformfreundige Nation bekannt. Zumindest konnte Macron zuletzt in Brüssel etwas mehr (Medien-)Präsenz erlangen, was wohl der zunehmenden Abwesenheit von Merkel zu verdanken ist, die in Berlin vor ihrem Jamaika-Scherbenhaufen steht. Zusammenfassend kann gesagt werden: viel ist passiert aber wenig hat sich geändert. Der Nahostkonflikt bleibt, Nordkorea bastelt weiter am nuklearen Traum. Putin zieht trotz Sanktionen weiterhin sein Ding durch, Trump twittert und Europa zeichnet sich dadurch aus, dass die Mächtigen in Brüssel über die Ausweitung der eigenen Befugnisse innerhalb der Union diskutieren, während in den einzelnen Ländern an der Basis vermehrt der Ruf nach Protektionismus und Abschottung laut wird.

Während die Politik so gesehen mit sich selber beschäftigt ist, konnte sich die Wirtschaft damit auseinandersetzen, was sie am liebsten tut: Geld verdienen. Die Wirtschaft wächst global und dies in einem bemerkenswerten Tempo. Sprachen wir in den letzten Jahren von einem moderaten, wohl der ausgeweiteten Geldmenge geschuldeten Wachstum, so wachsen nun die meisten Volkswirtschaften schneller als das langfristige Potential hergibt. Dies trieb letztlich viele Anleger in die Sorglosigkeit und somit die Kurse immer weiter in die Höhe.

Sichere Häfen wie Gold oder Schweizer Franken waren zuletzt nicht mehr gefragt, weswegen auch die Performance in Euro-Depots im Jahr 2017 unter unserer Erwartung lag, da wir die generelle Sorglosigkeit und die Zuversicht für ein prosperierendes Europa nicht

teilen. Wir sehen mittelfristig im Euro eher sinkende Kurse.

Die Vergangenheit im Überblick

Schweiz: (Swiss Market Index)



Quelle: SIX

Der Index der Schweizer Bluechips erreichte gegen Ende 2017 wiederum jene Niveaus, welche bereits vor der Finanzkrise und letztmals im Jahr 2015 erreicht wurden. Neue, historische Höchststände konnte der Index entgegen dem weltweiten Trend aber nicht verzeichnen.

Schweiz: (Swiss Market Index Mid Cap)



Quelle: SIX

Im Gegensatz zum SMI konnte sich der SMIM, welcher die mittelgrossen Schweizer Unternehmen beinhaltet, deutlich auf neues Terrain bewegen. Dies bestätigt einen generellen, globalen Trend, wonach sich Investoren zuletzt eher auf kleinere und mittelgrosse Firmen fokussieren. Dies ist ein Phänomen, welches häufig bei einer fortgeschrittenen Aktienrally zu sehen ist.

Europa: (EURO STOXX 50)



Quelle: SIX

Die europäischen Aktienmärkte konnten sich deutlich erholen und machten den Kursrutsch von Ende 2015 bis Mitte 2016 grösstenteils wett. Neue Höchststände konnten aber auch hier nicht erreicht werden. Die Kurse notieren deutlich unter den Ständen vor der Technologiekrise (Jahr 2000) und der Finanzkrise (2007). Hierbei entwickelten sich die Märkte jedoch ganz unterschiedlich. So liegt der deutsche Aktienindex DAX (siehe unteren Chart) mittlerweile rund 65% über den Ständen vor der Technologie- resp. Finanzkrise.

Deutschland: (DAX)



Quelle: SIX

* * *

EURO/CHF



Quelle: SIX

Dass es um Europa besser stehen soll, widerspiegelt auch der Wechselkurs Euro zum CHF. Dies war für uns die grösste Überraschung im Jahr 2017. Die Einschätzungen, dass die Finanzkrise sowie die Haushaltsmiseren diverser (südlicher) Euroländer überwunden seien, können wir auch heute noch nicht teilen und rechnen mit einem baldigen Wiederaufflackern der Schuldendiskussion.

USA: (S&P500)



Quelle: SIX

Entgegen der Prognosen diverser Experten, liefen auch im letzten Jahr die US-Aktienmärkte hervorragend. Wir hielten aus Überzeugung an unseren Positionen in den USA fest und sind auch weiterhin überzeugt, dass ohne florierende US-Börsen auch die europäischen Märkte nicht performen werden. Geht man von weiterhin positiven Aktienmärkten aus, so führt auch im Jahr 2018 kein Weg an den US-Werten vorbei. Sämtliche Segmente (Bluechips [Chart oben], Technologiewerte [Chart unten], Mid- und Small-caps) liefen hervorragend, was die Breite des Trends verdeutlicht. Selbstverständlich sind die Bewertungen mittlerweile sehr hoch, was Rückschläge und Schwankungen jederzeit möglich macht.

USA: (NASDAQ100)



Quelle: SIX

* * *

2017 unsere Strategie

Auch im Jahr 2017 waren wir insgesamt wieder etwas zu vorsichtig. Wir haben die Aktienquoten in der Regel nicht gänzlich ausgereizt und blieben auch weitestgehend konsequent bei Direktanlagen oder kostengünstigen Indexanlagen. Vereinzelt haben wir mittels strukturierten Produkten Schwerpunkte gesetzt. Dies, um auch bei seitwärts tendierenden oder leicht fallenden Märkten gute Erträge erzielen zu können. Bei den Währungen blieben wir auch mehrheitlich vorsichtig, wobei wir von der Eurostärke, resp. der Frankenschwäche überrascht wurden.

Insgesamt konnten wir bei CHF-Strategien wiederum meist gute bis sehr gute Performance-ergebnisse erzielen. Bei EURO-Strategien fiel das Jahr für einmal bescheidener aus. Der starke Franken, der uns über Jahre hinweg bei den Ergebnissen unterstützt hatte, kostete uns im Jahr 2017 mit seiner Schwäche einige Prozentpunkte.

Bei den Zinsen setzte sich der moderate, im Sommer 2016 begonnene, Zinsanstieg fort. Die Zinspolitik der FED (Amerikanische Notenbank) und die der, mit Verzögerung wohl folgende, EZB (Europäische Zentralbank) dürften diesen Trend auch zukünftig unterstützen. Bei den Anlagen führte (und führt wahrscheinlich auch weiterhin) dieser Trend zu kurzfristigen Wertebussen, was jedoch mittel- und längerfristig wiederum zu höheren Renditen führen wird.

2018 - was auf der Agenda steht

Auch im Jahr 2018 wird es interessante politische Themen geben. Zuerst geht die Odyssee der deutschen Regierungsbildung weiter und endet unter Umständen in Neuwahlen, was einiges an Risiken mit sich bringen dürfte. Spannend dürften im Herbst die Zwischenwahlen in den USA werden, wo Trump der Verlust der republikanischen Mehrheiten in beiden Kammern droht.

Ebenfalls von Bedeutung sein werden die Wahlen in Italien. Diese sind sowohl für die weitere wirtschaftliche und politische Entwicklung in unserem südlichen Nachbarsland wie aber auch für die ganze Europäische Union äusserst wichtig.

Selbstverständlich wird uns auch während des neuen Jahres das gesamte Spektrum von Kriegen, Terror und politischen Machtdemonstrationen begleiten.

Was uns die jüngste Vergangenheit lehrte ist, dass diese Ereignisse auf die Finanzmärkte immer kleinere und kürzere Auswirkungen haben. Dies dürfte sich erst in der Phase der Resignation, in welcher wir uns definitiv noch längst nicht befinden, ändern. Noch herrscht verhaltene Euphorie.

Entscheidender für die Märkte wird sein, wie die Wirtschaft sich weiterentwickelt und was die Unternehmen für Abschlüsse und Ausblicke präsentieren.

Konklusion

Die Börsenrally geht definitiv länger als von uns ursprünglich erwartet. Die Unternehmenszahlen sind gut, und die Wirtschaft konnte Fahrt

aufnehmen. Im Jahr 2017 sorgten positive Überraschungen beim Wirtschaftswachstum aber auch bei den Unternehmenszahlen für einen Börsenaufschwung. Das positive Umfeld bleibt vorerst noch bestehen, auch wenn wir nach wie vor davon ausgehen, dass es Anzeichen von Übertreibungen gibt.

Risiken

Nebst den mittlerweile schon zum Alltag gehörenden politischen Risiken, sehen wir das Hauptrisiko bei der hohen Bewertung und der hohen Erwartungshaltung. Die Aktienmärkte nehmen für gewöhnlich die Erwartungen der nächsten 12 Monate vorweg. Im Jahr 2017 stiegen die Märkte wegen den nach oben korrigierten Erwartungen für das Jahr 2018. Um auch im neuen Jahr wiederum eine steigende Börse sehen zu können, müssen die Erwartungen für das Jahr 2019 noch höher sein, als sie für das aktuelle Jahr ohnehin schon sind. Die Bäume wachsen jedoch nicht in den Himmel. Irgendwann dürften die Erwartungen und Hoffnungen enttäuscht werden. Ob dies nun schon im Jahr 2018 so sein wird, bleibt abzuwarten. Die von der OECD erwarteten Wachstumszahlen für das GDP (Gross domestic product resp. Bruttoinlandprodukt) zeigen dieses Risiko gut:

	Durchschnitt 2005 - 2014	2017	2018e	2019e
Global	3.8%	3.6%	3.7%	3.6%
USA	1.5%	2.2%	2.5%	2.1%
Euro Zone	0.8%	2.4%	2.1%	1.9%
Japan	0.6%	1.5%	1.2%	1.0%
China	10%	6.8%	6.6%	6.4%
Schweiz	1.4%*	0.8%	1.7%	1.8%

*Durchschnitt 2008-2014

Für das nächste Jahr (2019) wird momentan keine Wachstumsbeschleunigung erwartet, im Gegenteil. Es ist zwar durchaus normal, dass diese Daten je weiter sie in der Zukunft liegen umso ungenauer sind. Tendenziell werden diese Zahlen auch eher etwas vorsichtig angesetzt. Sollten sich die Zahlen aber bestätigen, so dürfte das Jahr 2018 für die Aktienmärkte deutlich bescheidener ausfallen.

Zudem verlief der Aufschwung bislang ohne aufkeimende Inflation. Ob dies angesichts der Geldmenge auch weiterhin so bleibt, ist unsicher. Noch gibt es keine Anzeichen dafür. Die Geschichte lehrt uns aber, dass immer nach expansiven geldpolitischen Massnahmen Inflation folgte.

Schlusswort

Wir sehen die Märkte auch weiterhin in der Endphase des Aufschwungs, ohne aber den genauen Zeitpunkt der Korrektur abschätzen zu können. Entsprechend bleiben wir bei einer breit diversifizierten und eher leicht vorsichtigen Strategie. Auch werden wir weiterhin vereinzelt mit Strukturierten Produkten versuchen, die Ausschüttungsquoten zu erhöhen, um die tiefen Zinsen aber auch allfällige ausbleibende Kursgewinne zu kompensieren.

Mit jedem Jahr, in dem die Börsen steigen, sollte man vorsichtiger werden. Dies widerspricht dem «normalen» Anlegerverhalten. So springen mit jedem guten Börsenjahr mehr Anleger neu auf den Zug auf und versuchen sich

in noch abstruseren Strategien wie Bitcoin etc. Dies sind Anzeichen, die uns warnen sollten. So lehrt es uns die Geschichte.

Mit jedem Jahr, in dem die Börsen steigen, wird es anspruchsvoller. Auch wenn viele Anleger und auch Experten sagen «This time ist different» (Diesmal ist alles anders). Die Geschichte wiederholt sich immer in der einen oder anderen Form.

Mit jedem Jahr, in dem die Börsen steigen, wird es wichtiger, sich an generelle aber auch an die eigenen Anlagegrundsätze zu halten. Die Börsen steigen je nach Blickwinkel seit 2009 oder seit 2011. Wir sind uns dessen bewusst und werden entsprechend handeln.

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 61 270 83 39
d.caviezel@vectis.ch
www.vectis.ch