



Univest  
FAMILY OFFICE

## KETTENHOF AKTUELL Januar 2018



Wirtschaftsaufschwung gehört zu den längsten der Geschichte



Erwartungen an Gewinn- und Umsatzentwicklung bleiben hoch – in Europa und Asien stehen die Chancen gut



Bewertungen der Wachstumstitel erreichen Höchststände – Substanzaktien rücken in den Fokus



Mit weiterem Aufschwung steigt der Inflationsdruck – Raten verharren derweil auf tiefen Niveau



**Marc Gruber**  
Leiter Vermögensverwaltung Univest AG

### 2018 – Darf's noch ein bisschen mehr sein?

#### **Geschätzte Leserschaft**

Das vergangene Börsenjahr geht für Aktionäre mit Fug und Recht als erfolgreich in die Geschichtsbücher ein. Politische Börsen haben kurze Beine, so lautet ein bekanntes Bonmot. Während des letzten Jahres zeigten die Märkte indes Sprinterqualitäten und liessen sich durch politische Zwischenrufe nicht aus der Bahn werfen. Die im

Vorfeld zu den niederländischen und französischen Wahlen geschürten Ängste um einen möglichen Rechtsrutsch innerhalb der Regierungen, wurden an den Urnen klar besänftigt. Ferner bekundeten die Märkte keine Mühe damit, dass in Deutschland seit September das Tauziehen um eine regierungsfähige Koalition weitergeht. Das Verhältnis zwischen London und Brüssel trübte sich durch die definitive Einleitung zäher Aus-

trittsverhandlungen in Bezug auf den Brexit weiter ein. Die andauernde Befeuerung des Konfliktes zwischen den USA und Nordkorea erwies sich als omnipräsentes Thema innerhalb des letzten Jahres, während sich vor allem in der zweiten Jahreshälfte der Fokus auf den Konfliktschauplatz

zwischen Saudi-Arabien und dem Iran richtete. Entgegen aller Erwartungen kam es weltweit an den bedeutenden Märkten zu keiner nennenswerten Korrektur. Im Gegenteil, die Börsen klammerten politische Ereignisse aus und fokussierten sich auf rein wirtschaftliche Punkte.



## *In der Eurozone läuft der Motor auf Hochtouren.*

Nun, was dürfen wir vom Anlagejahr 2018 erwarten? Fakt ist, dass die letzte einschneidende Finanzkrise zehn Jahre zurückliegt und die Welt seit Langem wieder innerhalb der wichtigsten Wirtschaftsräume synchron wächst. Umsatzentwicklung und Gewinnausweise der Firmen unterstreichen dies und tendieren nach oben. Die Steuerreform von US-Präsident Trump dürfte im aktuellen Jahr neue Impulse setzen. Die Erwartungen an das Infrastrukturprogramm in den Staaten sind nach wie vor intakt, wenn auch in geschälertem Umfang. Eine Lancierung in abgespeckter Form dürfte von den Märkten positiv entgegengenommen werden. Aktuelle Umfragen zeigen, dass sich das Konsumenten- wie auch das Geschäftsvertrauen auf Mehrjahreshöchstständen befinden. Die aktuellen weltweiten Industrieumfragen schliessen ein solides globales Wirtschaftswachstum von ca. 4% ein.

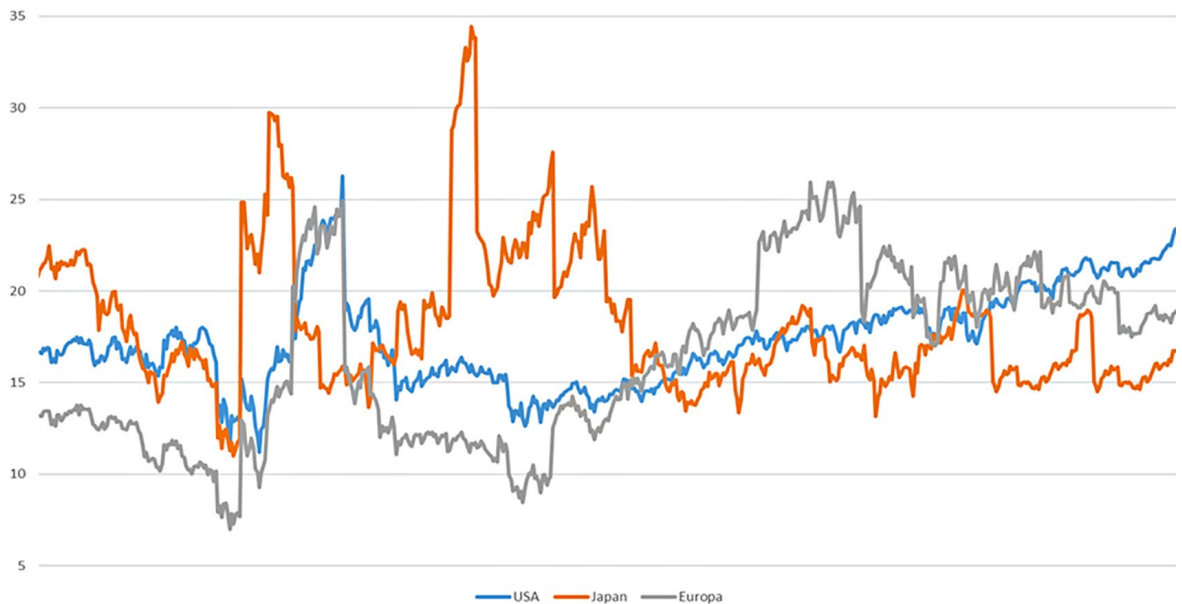
Aus wirtschaftlicher Sicht erachten wir das Umfeld für 2018 als vielversprechend. Innerhalb der

Eurozone läuft der Motor auf hohen Touren, sodass sich ausgehend von den Kernstaaten der wirtschaftliche Aufschwung weiter auf die schwächeren Peripheriestaaten innerhalb der Eurozone ausweiten sollte.

Störmanöver loten wir nach wie vor von geopolitischer Seite her aus. Sollten bei den Wahlen in Italien die Populisten die Regierungsspitze erobern, könnte dies innerhalb der EU zu Unruhen führen. Die Hoffnung liegt hierbei auch bei Deutschland und Frankreich. Wir gehen davon aus, dass in Deutschland das Tauziehen um eine Regierung bis zu den Wahlen in Italien beendet ist und Berlin zusammen mit Paris die alte Freundschaft wiederbelebt und für Stabilität in der Eurozone sorgt. Das Verhalten der USA auf dem politischen Parkett ist derweil schwierig einzuschätzen. Wir rechnen weiterhin nicht mit einer verstärkten offenen Eskalation in der Nordkorea-Frage. Jedoch sehen wir weitere Spannung im amerikanischen Umgang mit Palästina sowie im Konflikt zwischen

Saudi-Arabien und dem Iran. Weiter bleibt die Frage offen, ab wann die Inflationsraten konkret steigen. Trotz der breiten wirtschaftlichen Expansion sowie steigenden Löhnen verharrt die Inflation auf moderat tiefem Niveau und war zu Teilen sogar rückläufig. Ob die tiefen Raten dem Umstand

grundlegender preisdämpfender Faktoren wie der Digitalisierung und Automatisierung geschuldet wird, lässt sich nicht abschliessend beantworten. Es darf aber auch nicht verwundern, wenn bei einem weiteren anhaltenden Aufschwung die Inflation eines Tages mit ganzer Wucht einschlägt.



Vergleich P/E seit 2007

Quelle: Bloomberg

## Aktien

Wir gehen davon aus, dass die positive Stimmung gegenüber den Aktienmärkten weiter anhält. Das anhaltende grundlegende Vertrauen seitens der Anleger, die optimistischen Gewinnerwartungen, tiefe Volatilitäten sowie das grundsätzlich erfreuliche Wirtschaftsumfeld sprechen für diese Anlageklasse. Je nach Betrachtungsweise sowie der Anwendung entsprechender Kennziffern erscheinen mitunter Märkte wie die USA als eher überbewertet während Europa und Japan sich weiter historisch in einem durchschnittlichen Bewertungskanal befinden. Zusätzlich wird der Umstand der fehlenden Alternative den Aktien zugutekommen. Während Barbestände auch im laufenden Jahr keine Rendite abwerfen werden und Anleihen im Vergleich zu den durchschnittlichen Dividendenrenditen der Blue Chips deutlich weniger rentieren, sehen wir für die kommenden Monate keinen Stimmungsabbruch gegenüber Aktien.

## Obligationen

Im Bereich der festverzinslichen Papiere sehen wir auch für das aktuelle Jahr keine Besserung. Die Renditen werden auf sehr geringem Niveau verharren. Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von maximal drei Zinsschritten in den USA aus. Innerhalb der Eurozone rechnen wir damit, dass die EZB weiterhin bis Ende dieses Jahres in reduziertem Umfang Anleihen zurückkauft. Eine erste Zinserhöhung durch die EZB sehen wir frühestens für Mitte 2019. Infolgedessen erachten wir Staatsanleihen als uninteressant und empfehlen Anlegern, welche auf einen Obligationenteil nicht verzichten können, sich europäische Unternehmensanleihen im risikoreicheren Segment näher anzuschauen. Ebenfalls positiv dürften sich Anleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung entwickeln.

# Anlagestrategie

Aufgrund der genannten Einschätzungen empfehlen wir weiterhin Aktien den Vorzug zu geben. Aufgrund der Messungen der Marktstabilitäten durch unseren Kooperationspartner Theta AG sehen wir auch den Beginn des neuen Jahres als positiv und erwarten aktuell keine erhöhten Turbulenzen. Wir ziehen daher aus Risiko- und Renditegedanken Engagements in Aktien deren in Obligationen eindeutig vor. Innerhalb unseres Heimmarkts rechnen wir weiterhin mit positiven Aktienrenditen, wobei sich unsere Präferenz langsam weg von Wachstums- hin zu Substanzwerten bewegt. Unter Berücksichtigung der Risiken loten wir in den Bereichen europäischer Aktienengagements Finanz-, Telekom-, Industrie-, Versorger- und Energietitel aus. Zusätzlich sind wir im Segment der Emerging Markets, vorzugsweise in Asien, positiv gestimmt. Nicht zu vergessen ist das Gold. Im 5-Jahresvergleich zeigt das Edelmetall auf Grund der Aktienhausse keine nennenswerte Kurssteigerung. Sollte sich das Sentiment an den Aktienmärkten eintrüben, wird die Anlageklasse Gold schnell an Bedeutung gewinnen.

---

## Empfehlungen

Um von der oben beschriebenen Entwicklung der Aktienmärkte zu profitieren, empfehlen wir

für Anlagen in Europa:

**BB Entrepreneur Europe Small I EUR - ISIN LU0631859062**

für Anlagen in den aufstrebenden Märkten:

**GAM Multistock Emerging Markets CHF - ISIN LU1171707992**

für Anlagen in Japan:

**UBS ETF MSCI Japan hedged CHF - ISIN LU0950672120**

Gerne stehen wir Ihnen für direkte Aktienanlagemöglichkeiten in der Schweiz persönlich zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches 2018 und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.