



Univest
FAMILY OFFICE

KETTENHOF AKTUELL September 2018



«America First» in der Blüte –
Verwelkungsgefahr?



Türkei hat nicht das Potential
für einen Flächenbrand



Erste Brems Spuren in Europa
zu beobachten



Diversifikation als kostenlose
Versicherung



Marc Gruber
Leiter Vermögensverwaltung Univest AG

The Donald gave and the Donald has taken away

Geschätzte Leserschaft

Diese zugegeben leicht abgeänderte biblische Passage aus dem Buch Hiob trifft die aktuelle Lage an den Finanzmärkten zu grossen Teilen auf den Punkt. Ein Rekordsommer hinsichtlich der Sonnenschein- und Temperaturtage neigt sich dem Ende zu. Während aus meteorologischer Sicht die vergangenen drei Monate Grund zur Freude

boten, vermochten die Finanzmärkte nicht zu überzeugen. Während die bedeutenden europäischen Aktienmärkte einen seitwärts tendierenden und zu Teilen negativen Kursverlauf zeigten, konnte der Schweizer Leitindex Ende Juni Schwung aufnehmen, um dann in der zweiten Augushälfte wieder an Fahrt einzubüssen und in eine Kurserosion überzugehen. Einhergehend mit den klimatischen Verhältnissen der Saison wird 2018 schon jetzt als

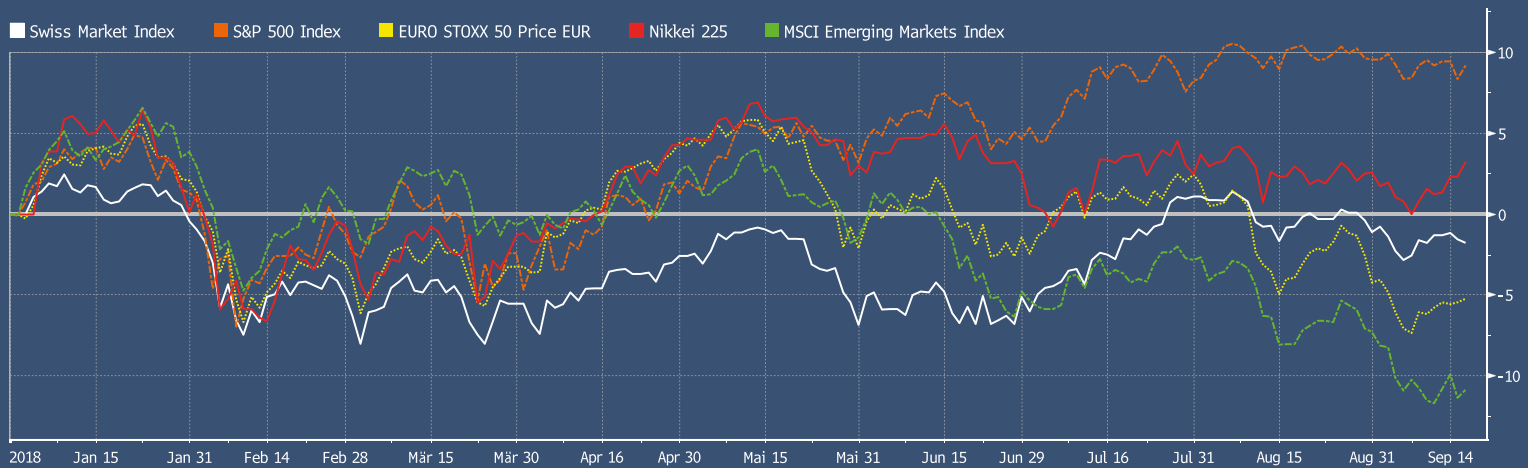
Spitzenweinjahr gehandelt. Im Gegensatz dazu darf man ohne prophetische Gabe bereits jetzt feststellen, dass das aktuelle Jahr aus Börsensicht weltweit betrachtet kein Spitzenjahr wird. Während die Auguren Ende 2017 im allgemeinen Konsens an ein erfreuliches Jahr glaubten, sind wir gezwungen, den verströmten Optimismus zu dämpfen. Die Ausnahme bilden die USA. Der breitgefächerte S&P 500-Index feierte vor kurzem den zeitlich längsten Anstieg seiner Geschichte.

Seit dem markierten Tiefpunkt im März 2009 ist der Index ohne eine Korrektur von 20 Prozent über mittlerweile knapp 3'500 Kalendertage angestiegen. Ein Ende dieser Entwicklung scheint indes nicht in greifbarer Nähe zu sein. Die globale Markteuphorie, welche im Nachgang zu den Präsidentschaftswahlen versprüht wurde, weicht inzwischen einer teilweisen Ernüchterung und der Erkenntnis, dass «America First» nicht bloss ein Wahlslogan war.

Divergenz USA zum Rest der Welt

Die aktuellen fundamentalen Rahmenbedingungen sprechen für einen weiteren Kursanstieg der US-Aktien. Erfreuliche Unternehmensgewinne, eine deutlich stärkere Konjunkturerholung im Vergleich zu Europa, eine historisch tiefe Arbeitslosigkeit sowie positive Effekte aus der Steuerreform befeuern die US-Märkte weiter. Das von Präsident Trump proklamierte «America First»-Programm scheint zu greifen und im Heimmarkt Früchte zu tragen. Die USA als eine praktisch in sich geschlossene

Volkswirtschaft hängt deutlich weniger vom Export ab, als dies in Europa oder China der Fall ist. Dies verleiht den Amerikanern einen entscheidenden Vorteil in den Verhandlungen. Eine dauerhafte Abgrenzung dürfte langfristig betrachtet aber nicht hilfreich, sondern vermehrt innovationshemmend sein und kann sich in Zukunft als unerwünschter Boomerang erweisen. Die daraus resultierende Stärke des Dollars sehen viele Anleger als einen zusätzlichen sicheren Anlegehafen.



Vergleich YTD: SMI / S&P500 / Eurostoxx50 / Nikkei 225 / MSCI EmMa

Quelle: Bloomberg

Die von Trump betriebene deal-making-Kultur hinterlässt in den verschlafenen Brüssler Amtsstuben nur allzu oft Kopfschütteln. An die schnelllebige und nicht greifbare Diskussions- und Politikultur, welche aus dem Weissen Haus heraus derzeit betrieben wird, kann man sich auf dem alten Kontinent nur mit Mühe gewöhnen. Eine gemeinsame

Konsensfindung lässt sich mit den gewohnten politischen Verhaltensmustern nur erschwert bewerkstelligen. Dies erlaubt es dem Präsidenten, den Takt weiter vorzugeben und das globale Wirtschaftsorchester nach seinen Vorstellungen zu dirigieren. Aus der Europazentrale wird währenddessen vermehrt reagiert und nicht mehr agiert.



Erschwerend kommt die Tatsache hinzu, dass sich in Deutschland, dem wirtschaftlichen Zugpferd Europas, in jüngster Vergangenheit das Politikarussel mehrheitlich um die Asyl- und Migrationspolitik dreht, anstatt um wirtschaftlich relevante Themen, wie zum Beispiel die Zusammenarbeit der einzelnen Länder innerhalb der EU, die industrielle Innovation, die Jugendarbeitslosigkeit oder die Altersvorsorge. Erste Anzeichen einer sich abschwächenden Konjunktur zeigen sich in der Anpassung der Unternehmensgewinne für 2018, wobei für 2019 die Erwartungen stabil bleiben. Bis auf weiteres gehen wir davon aus, dass es sich lediglich um ein wenig Sand im Konjunkturgetriebe handelt. Hinweise für eine dauerhafte Abkühlung oder sogar eine neue Rezession sind keine in Aussicht. Unter der Voraussetzung, dass ein ausufernder Handelskrieg vermieden wird, gehen wir in Europa von einer zeitlichen Delle im Konjunkturzyklus aus.

Unlängst fand die Chefin des IWF, Christine Lagarde,

«Hinweise für eine dauerhafte Abkühlung oder sogar eine neue Rezession sind keine in Aussicht.»

warnende Worte in Bezug auf etwaige Konsequenzen für Entwicklungsländer, welche sich aus dem weltweiten Handelskonflikt ergeben. Während sich Länder wie Argentinien und die Türkei bereits in volkswirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden, dürfe eine flächendeckende Ansteckungsgefahr nicht

ausser Acht gelassen werden. Steigende Preise infolge des Handelszwists verteuern den Güterimport für prosperierende Schwellenländer. In Kombination mit dem durch die Zinserhöhungen gegenüber den anderen Währungen erstarkten Dollar, birgt diese Spirale Gefahren für weitere Länder. In unserer persönlichen Einschätzung gehen wir davon aus, dass die Krise in der Türkei keinen Flächen-

brand bei anderen Schwellenländern auslösen wird, zumal die Türkei seit Jahren ein im Vergleich zu anderen Ländern sehr hohes Leistungsbilanzdefizit aufweist und türkische Unternehmen seit dem von Präsident Erdogan angefachten Kreditboom hoch verschuldet sind. Allerdings dürften die Turbulenzen weiterhin anhalten.

Anlagestrategie – Fazit

Ungeachtet der latenten Risiken sind attraktive Alternativen zu Aktien im aktuellen Umfeld kaum zu finden. Gerade aus diesem Grund erhält eine breite Diversifikation einen hohen Stellenwert. Im Endeffekt bildet die Diversifikation die einzige «kostenlose» Versicherung, welche es an den Märkten gibt.

Entgegen der höheren Bewertung des US-Aktienmarktes im Vergleich zu europäischen Qualitätspapieren empfehlen wir, den Fokus auf die USA zu richten. Solange die US-Unternehmen die Gewinne innerhalb der Erwartungen steigern können, dürfte die Bewertung noch kein Problem darstellen. Gegen eine allzu defensive Positionierung in Europa spricht allerdings nach wie vor das Wachstum der Unternehmensgewinne sowie die moderate Bewertung. Die Nullzinspolitik der EZB dürfte bis Herbst kommenden Jahres anhalten und sich stützend auf europäische Kontinentalaktien auswirken.

Für Anlagen im Goldbereich sind wir weiterhin positiv gestimmt. Zwar konnte das Edelmetall trotz Handelskrise und politischen Unsicherheiten in punkto Rendite bislang nicht überzeugen. Ein starker US-Dollar, eine positive Aktienmarktentwicklung in den USA sowie die Hoffnung, dass die Handelskrise keine weitere Eskalationsstufe erreicht, verhinderten die Steigerung der Attraktivität einer Goldanlage bis dato.

Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass die geäusserten Ausführungen eine Fülle an Krisenpotential beinhalten. Doch eine Krise definiert sich über das Nichterkennen jener, andernfalls wäre es keine Krise. Aus dieser Perspektive ist es durchaus denkbar, dass sich aktuelle Bedenken über die Zeit lösen und eine künftige Krise aus einem ganz anderen Grund entstehen wird. Um mit den Worten Oswald Grübels einen Schlusspunkt zu setzen: «Wir haben die Vergangenheit verbessert, aber nichts für die Zukunft getan.»

Empfehlungen

Um uns im Sektor Gesundheit/Pharma breiter zu diversifizieren, haben wir eine Position im **BB Adamant Digital Health Fund - LU1811047676** aufgebaut.

Sicherheit ist seit ewig ein Bedürfnis der Menschheit. Der **CS (Lux) Global Security Equity Fund - LU1042675485** investiert in die fünf Bereiche: IT (Cyber)-Sicherheit, Verbrechenverbeugung, Umweltschutz, Transportsicherheit und Gesundheitsschutz.

Gerne stehen wir Ihnen für weiterführende Informationen zu den vorgestellten Anlagemöglichkeiten zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen schöne Herbstwochen und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.