

Sehr geehrte Kundinnen
Sehr geehrte Kunden

Root, Januar 2018

Das Anlagejahr 2017 war äusserst erfolgreich, da sich vor allem die Aktienmärkte überdurchschnittlich gut entwickelt haben (vgl. Grafik 1).

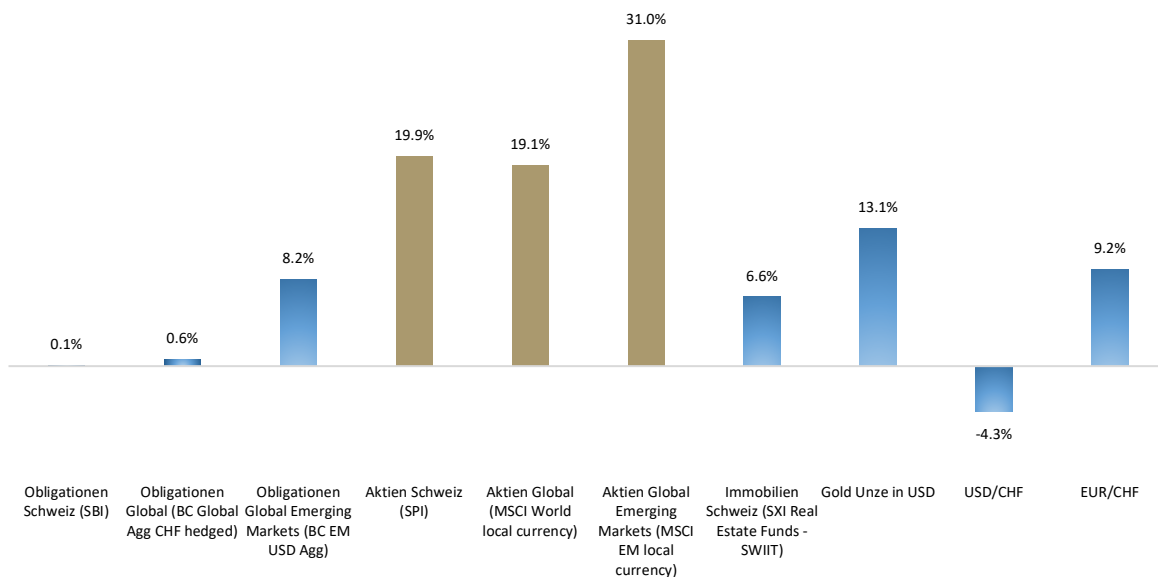
Wir freuen uns über die erzielten Resultate – erwarten jedoch für 2018 ein anspruchsvolleres Umfeld. Im Folgenden möchten wir Ihnen unsere Einschätzung darlegen.

Hier die Hauptaussagen:

- **Wir fragen uns, ob dieses positive und sehr ruhige Umfeld an den Aktienmärkten anhalten kann respektive welche Entwicklungen dieses Umfeld stören könnten.**
- **Geht man von einer US-Rezession im 2019 aus, dann wäre es ratsam, bereits im 2018 Massnahmen zur Risikoreduktion in Betracht zu ziehen.**
- **Eine höher als erwartete Inflation stellt ein Risiko dar und könnte zu schnelleren Zinserhöhungen mit Korrekturen an den Obligationen- und Aktienmärkten führen.**
- **Es dürfte insbesondere für US-Firmen immer schwieriger werden, die Gewinne derart zu steigern, wie es die Analysten erwarten. Enttäuschungen sind gut möglich.**
- **Wir sind lieber zu früh vorsichtig als zu spät.**

Top Performance vor allem bei den Aktien

Die Schweizer Aktien legten um 19.9% zu. Wenn man in kleinere und mittlere Schweizer Unternehmen investierte, erzielte man eine Performance von 32%. Der Welt-Aktien-Index legte in Lokalwährungen um 19% zu. Auch die Aktien der Emerging Markets entwickelten sich überdurchschnittlich gut. Die Performance liegt bei 31% in Lokalwährung.



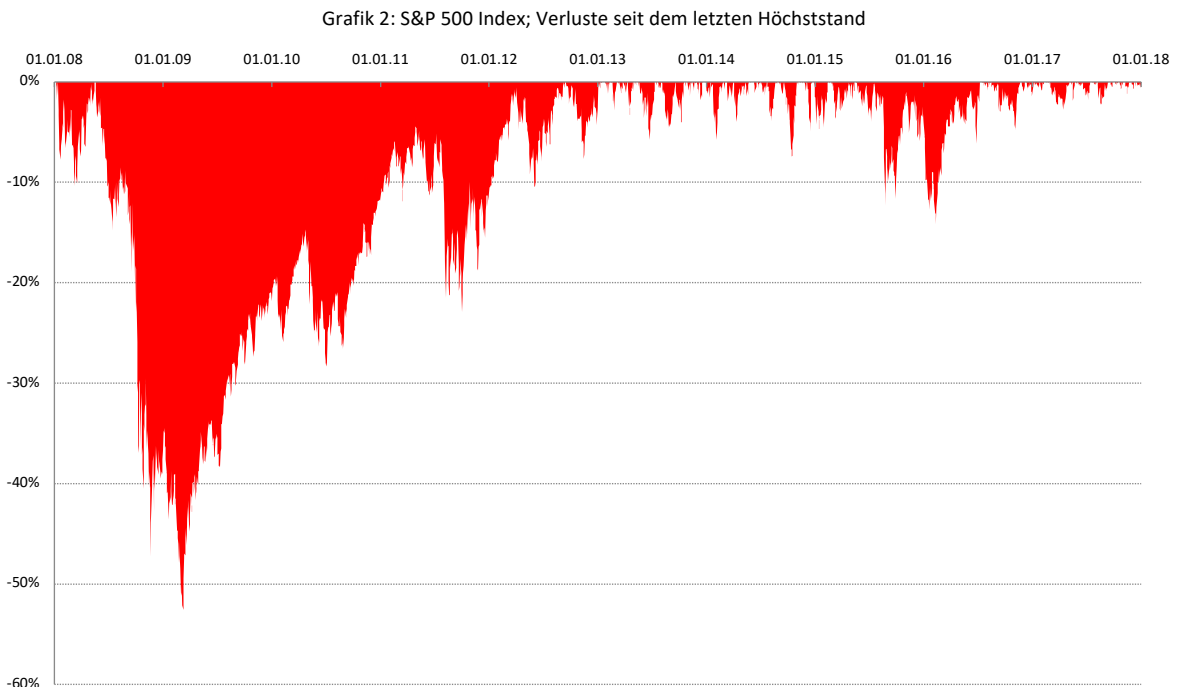
Schwache Performance der Obligationen

Wie erwartet konnten Anleger mit Obligationen praktisch nichts mehr verdienen; zu tief ist das Renditeniveau. Nur schon ein geringer Anstieg der Zinsen führt bei Obligationen zu einem Verlust. Der Schweizer Obligationenmarkt legte um 0.1% zu. Mit globalen Obligationen konnte man 0.6% erzielen.

Geringe negative Ausschläge

Insgesamt war 2017 ein sehr positives Aktienjahr aber mit wenig Unterhaltungswert. Es gab keine grösseren Unsicherheitsmomente.

Grafik 2 zeigt am Beispiel des US-Aktienmarktes den prozentualen Verlust seit dem letzten jeweiligen Höchststand. Deutlich zu erkennen ist der massive Einbruch der Aktien während der Finanzkrise. Die Korrektur vom letzten Höchststand betrug damals ca. 50%! Anschliessend erfolgte die Erholungsphase. Erst 2016 erfolgte wieder eine Korrektur von mehr als 10%.



Die negativen Ausschläge im 2017 sind kaum zu erkennen, so gering waren sie. Auch der Angstbarometer, der sogenannte Volatilitäts-Index, zeigt für 2017 kaum Ausschläge an und befindet sich im historischen Vergleich auf extrem tiefem Niveau. Zudem ist die Stimmung vor allem der US-Anleger sehr positiv!

Weiter so?

Wir fragen uns, ob dieses positive und sehr ruhige Umfeld an den Aktienmärkten anhalten kann respektive welche Entwicklungen dieses Umfeld stören könnten.

Noch synchrones Wachstum

Das Wirtschaftswachstum zeigte sich 2017 von der positiven Seite. Das globale Wachstum wurde vom IMF für 2017 auf 3.5% geschätzt. Alle grösseren Volkswirtschaften trugen positiv zu dieser Entwicklung bei. Gleichzeitig blieb die Inflation auf tiefem aber positivem Niveau. Auch für 2018 erwartet der IMF ein positives Wachstum von 3.7% bei tiefer Inflation. Diverse vorausseilende Indikatoren untermauern kurzfristig diese Prognose. Viele Bank-

Strategen gehen somit weiter von einem „Goldilock-Szenario“ aus. Jedoch ist zu bedenken, dass der US-Wirtschaftszyklus schon weit fortgeschritten ist.

Eine Rezession in den USA wird jedoch für 2018 noch nicht erwartet. **Einzelne unabhängige Ökonomen sehen jedoch eine Gefahr für 2019.** Ob dies so sein wird, wissen wir nicht. Aber, wir können mindestens zwei Erkenntnisse aus der Vergangenheit festhalten:

1. Starke Marktkorrekturen von über 20% waren in der Regel mit Rezessionen verbunden
2. Aktienmärkte korrigierten 3-12 Monate vor Rezessionsbeginn

Geht man von einer US-Rezession im 2019 aus, dann wäre es ratsam, bereits im 2018 Massnahmen zur Risikoreduktion in Betracht zu ziehen. Wir verfolgen laufend diverse Indikatoren, welche Hinweise auf eine nahende Rezession geben könnten. Zudem beziehen wir von internationalen, unabhängigen Anlage-Strategen regelmässig umfassende Analysen zu den Anlagemärkten. Diese Erkenntnisse fliessen in die Gestaltung unserer Kundendepots ein.

Wende in der Geldpolitik

Das positive wirtschaftliche Umfeld macht die Extremmassnahmen der Zentralbanken immer weniger notwendig. Seit der Finanzkrise beflügelten tiefe Leitzinsen und Anleihenkäufe der Zentralbanken das Marktumfeld. Die Vermögenspreise stiegen im Gegenzug markant an. Wie im wirtschaftlichen Zyklus ist die USA auch in Bezug auf die Geldpolitik voraus. Die Leitzinsen wurden mehrmals angehoben und die Notenbank beginnt mit dem Abbau der riesigen Bilanz. Der Markt geht von weiteren jedoch nur moderaten Zinserhöhungen aus. **Eine höher als erwartete Inflation stellt ein Risiko dar und könnte zu schnelleren Zinserhöhungen mit Korrekturen an den Obligationen- und Aktienmärkten führen.**

Fundamentale Beurteilung

Ja, im Vergleich zu Obligationen sind die Aktienmärkte attraktiver. Die Rendite 10-jähriger Eidgenossen ist negativ, während der Schweizer Aktienmarkt eine Dividenden-Rendite von 3% aufweist. Schaut man auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse, stellt man jedoch im historischen Vergleich überhöhte Werte fest. Oft wird argumentiert, dass tiefe Zinsen eine hohe Bewertung rechtfertigen. Das stimmt grundsätzlich; es hat aber auch schon Phasen gegeben, in denen die Zinsen und Bewertungen tief waren. Somit sind tiefe Zinsen keine Garantie für weiterhin hohe Bewertungen. Bei steigenden Zinsen schwächt sich obige Argumentation ohnehin ab. Zudem dürfte es insbesondere für US-Firmen immer schwieriger werden, die Gewinne derart zu steigern, wie es die Analysten erwarten. Enttäuschungen sind gut möglich.

Was tun?

Ein Grossteil obiger Ausführungen bezieht sich auf die USA. Dies hat folgende Gründe: 1. Die USA sind die weitaus grösste Volkswirtschaft der Welt, 2. Der US-Wirtschaftszyklus ist am weitesten fortgeschritten und 3. Der Anteil US-Aktien am Welt-Aktien-Markt beträgt über 50%. Ereignisse an diesem Markt sind relevant und bewegen auch andere Märkte. Während den letzten sechs grossen Korrekturen am US-Aktienmarkt, wurden auch die restlichen Märkte der Welt in Mitleidenschaft gezogen. Wenn man die Gesamtrisiken der Aktien steuern möchte, sind alle Sub-Aktienkategorien einzubeziehen.

Aufgrund von diversen Depotanalysen, welche wir durchführen durften, haben wir diverse Erkenntnisse gewonnen:

1. Der Anlagenotstand führte zum Teil zu höheren Aktienquoten in Kundendepots (als es gemäss Risikoneigung angebracht wäre).
2. Zudem können sich auch aktienähnliche Risiken in anderen Anlagekategorien befinden, denen man sich gar nicht bewusst ist.

Deshalb besprechen wir mit bestehenden Kunden regelmässig die erwartete Marktentwicklung und stimmen die Depotstruktur darauf ab. Dabei handeln wir nach unserem Grundsatz: **Wir sind lieber zu früh vorsichtig als zu spät.**

Fazit

Für 2018 erwarten wir kein so ruhiges und starkes Anlagejahr wie 2017. Es ist möglich, dass sich die Aktienmärkte anfänglich noch positiv aber volatiler entwickeln. Wir können uns im Jahresverlauf jedoch stärkeren Gegenwind vorstellen, worauf man sich entsprechend vorbereiten kann. Wir haben im Text nur einzelne bekannte Risiken vorgestellt. Weitere sind z.B. potentielle Probleme in China oder eine Eskalation im Konflikt mit Nordkorea. Nebst den bekannten Risiken gesellen sich aber noch die unbekanntes Risiken.

Bei Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Ihre

Hartweger Asset Management AG

Sergio Hartweger

Adrian Meyer