

# Investment Outlook 2019

## Wirtschaft und Regionen:

Nachhaltigen Wohlstand erreicht man nur durch harte Arbeit und gute strukturelle Voraussetzungen. Die westlichen Industrieländer überzeugen in dieser Hinsicht nur wenig. Einerseits taugen die Politiker und Notenbanker nichts und andererseits leben wir über unseren Verhältnissen. **Wir sehen für die USA und Europa eine klare Abschwächung**, möglicherweise sogar eine Rezession. Anders sieht es diesbezüglich in Asien aus. Nach vielen Jahren der Underperformance **trauen wir ausgesuchten Emerging Markets nun eine relative Outperformance zu**. Davon profitieren möchten wir durch Investitionen in Firmen mit einem hohen Umsatzanteil in den aufstrebenden Ländern der Region Indien und Asien.

## Zinsen und Obligationen:

Aufgrund der enorm angestiegenen Schulden bei Firmen, Privatpersonen und Staaten können die Zinsen nicht stark ansteigen. Das Deflationsgespenst bleibt uns erhalten. **Die Zitrone bei zinsensitiven Anlagen ist ausgepresst und es besteht die Gefahr, dass die Risikoprämien wegen eines Bondmarkt-Crashes explodieren**. Wir erachten alle zinsensitiven Anlagen wie Private Equity, Senior-Corporate Bonds, Loans, High Yield Bonds, etc. als uninteressant. Einzig sorgfältig ausgesuchte fix-to-float Anleihen mischen wir dank eines immer noch attraktiven Risiko-Renditeverhältnisses bei. Für in US Dollar denkende Investoren sind US T-Bills und kurzlaufende US Treasuries attraktiv.

## Rohstoffe und Gold:

Wir befinden uns inmitten einer spürbaren konjunkturellen Abschwächung. Obwohl Rohstoffe im Vergleich zu Aktien billig erscheinen, sind sie es nur, weil Aktien immer noch zu teuer sind. Bei den Rohstoffen dürfte einzig Öl bald den Boden finden. Gold hat seit dem Oktober 2018 bewiesen, dass es nebst US Treasuries die einzige noch verbleibende Anlageklasse mit Schutz-Charakter ist. **Für uns ist Gold ein wesentlicher Portfolio-Baustein im Jahr 2019**. Wir haben unsere Gewichtungen seit dem 3. Quartal 2018 kontinuierlich erhöht.

## Währungen:

Die Zinserhöhungsphantasie in den USA ist erblasst und die Staatsverschuldung wegen zu grosszügiger Steuergeschenke ausser Kontrolle. **Wir empfehlen, den US Dollar abzusichern**. Steht Europa vor der nächsten französischen Revolution? Die Zeit der leeren Versprechen läuft ab. Der EUR dürfte sich zum CHF in einem Band von 1.10 bis 1.18 bewegen. Anleger tun gut daran, im Jahr 2019 keine grossen Währungsexperimente zu wagen. Grosse Gefahren gibt es vor allem im kanadischen und australischen Dollar, dort platzt gerade eine riesige Immobilienblase.

## Aktien:

Wenn Sie gerne Achterbahn fahren, dann dürfte das Jahr 2019 Ihr Jahr werden. Ein Vorgeschmack dazu bekamen wir bereits im Jahr 2018. Die Bewertungen auf der Basis Price to Sales und EV to EBITDA sind historisch betrachtet, immer noch sehr hoch. Teure Märkte und Notenbanken, welche nun bremsen, sind eine schlechte Kombination für leichte Börsengewinne. Weil die Geschwindigkeit der Richtungswechsel an der Börse weiter zunimmt, sind die richtige Titelselektion und Portfoliokonstruktion der Schlüssel zum langfristigen Erfolg. Jahrelang erzielten passive Strategien (durch Index-ETF's, etc.) bessere Renditen als aktive Portfolio Manager. Dies ist nun vorbei. **Passive Strategien werden in der nächsten Krise Brandbeschleuniger sein**. Weil Cash und die Differenzierung zwischen guter und schlechter Qualität darin nicht enthalten sind. Wir erwarten ein sehr volatiles Jahr, welches nach starken zwischenzeitlichen Verlusten aber durchaus ein positives Ende nehmen kann. **Grundsätzlich positionieren wir uns weiterhin vorsichtig** und setzen auf global führende Firmen mit stabilen Geschäftsmodellen. Unser Sicherheitskorsett bestehend aus Liquidität und Gold ergänzen wir mit taktischen **Absicherungsstrategien**.

Schaffhausen, Dezember 2018