

Investment Outlook 2018

Wirtschaft und Regionen:

Die Weltwirtschaft brummt. Lange verschobene **Investitionen werden nun nachgeholt** und die Konsumenten zeigten sich so kauflustig wie lange nicht mehr. Trotz dieser guten Stimmung sehen wir aber auch Wolken am Himmel. Der Kreditzyklus in China und die weltweite Verschuldung stehen auf Höchstwerten (viel höher als vor der Finanzkrise 2008). Was passiert, wenn diese Nachholeffekte und Euphorie der Unternehmen und Konsumenten nachlassen? **Wir erwarten den Zenit des aktuellen Zyklus gegen Mitte 2018.** Langfristig interessant dürften aber Länder wie Indien sein. Dort scheint sich die China Geschichte nach langer Zeit des Wartens nun zu wiederholen.

Zinsen und Obligationen:

Die von den Notenbanken lange ersehnte inflationäre Entwicklung dürfte im Jahr 2018 Realität werden. Die Löcher der Finanzkrise sind gefüllt und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nimmt aufgrund zunehmender Zuversicht der Konsumenten und der Unternehmen zu. **Stehen wir nun vor der Zinswende? Wir denken, dass dies der Fall ist und sich die Zinsen langsam und stetig erhöhen werden.** Ein bescheidener Anstieg um 1% hat zur Folge, dass Obligationen mit Laufzeiten im Bereich von 10 Jahren durchschnittlich ca. 7% an Wert verlieren. Bei gleichzeitig mickrigen Coupons von bestenfalls 1% - 3% dürfte somit ein negativer Totalertrag resultieren. Es gibt aber trotzdem Lichtblicke, d.h. Segmente mit den Risiken angemessenen Ertragsmöglichkeiten, u.a. implizit inflationsgeschützte fix-to-float Obligationen von Schuldern höchster Qualität.

Rohstoffe und Gold:

Rohstoffe bewegen sich in ganz langen Zyklen und **dürften im relativen Vergleich zu Aktien einen Tiefpunkt gefunden haben.** Die Sünden der letzten 10 Jahre einer massiven Angebotsverknappung dürften sich nun mit tendenziell steigenden Preisen bemerkbar machen. Auch aus Inflationsüberlegungen sollten

Rohstoffe und vor allem auch Gold einen angemessenen Platz in Portfolios einnehmen.

Währungen:

Nichts ist schwieriger zu prognostizieren wie Währungen. Für in CHF denkende Investoren hat sich das Eingehen von akzentuierten Fremdwährungsengagements nicht ausbezahlt und dies dürfte vorderhand auch so bleiben. **In der Tendenz glauben wir, dass der Schweizer Franken weiterhin stark bleibt.** Die Kryptowährungen (wenn diese überhaupt als Währungen bezeichnet werden können) halten wir für unberechenbar und zurzeit nicht investierbar. Weitaus sinnvoller ist die Beimischung von Gold, auch angesichts hoher Aktien- und Obligationenbewertungen und der Wahrscheinlichkeit einer spürbaren Zinswende und steigender Inflation.

Aktien:

Die **Bewertungen sind** im historischen Kontext **sehr hoch.** Dies muss aber nicht heissen, dass Aktien nicht noch mehr steigen können. Es gibt einige Anzeichen, dass viele Investoren weit über ihren Risikoprofilen investiert sind. Auch gibt es mehrere Indizien für Euphorie. Die US Notenbank, die europäische Zentralbank und in deren Zuge auch die Schweizer Notenbank werden gegen Ende des Jahres 2018 monetär restriktiver. Gleichzeitig erwarten wir den Zenit des aktuellen Wirtschaftsaufschwunges gegen Mitte des Jahres 2018. Dies sind keine guten Begleiter für die Aktienmärkte. Wir **positionieren uns daher vorsichtig** und setzen auf global führende Firmen mit stabilen Geschäftsmodellen. Unser Sicherheitskorsett ergänzen wir mit **Absicherungsstrategien** und sind gegenüber der Mainstream-Meinung, dass Aktien auch im Jahr 2018 überdurchschnittlich abschneiden, skeptisch.

Schaffhausen, Dezember 2017