



INVESTMENT OUTLOOK

„Wird die Steuerreform von Donald Trump zu einem schnelleren Zinsanstieg führen?“

„Die grösste und wichtigste Reform in der Geschichte der USA“

Daniel Schwendimann



So nennt Donald Trump die Steuerreform und löst ein dominantes Wahlversprechen ein: Eine tiefere Steuerbelastung und mehr Kaufkraft für alle! In der Tat war diese Anpassung des museumswürdigen Gesetzes überfällig. Der Steuersatz auf Unternehmensgewinnen war in den USA höher (bisher 35%) als in allen anderen OECD-Ländern. Zudem erfolgte die Besteuerung einzigartig auf weltweitem Einkommen, wobei eine unübersehbare bürokratische Flut von Ausnahmen bestand. Dies bewog US-Firmen, ihre Gewinne im Ausland zu horten – etwa 2'500 Milliarden US-Dollar! – Kurzfristig sicherlich eine positive Reform, auch wenn sich für viele Amerikaner in den unteren und mittleren Einkommensstufen (sie sind auch Wähler!) kaum etwas ändert.

Für die US-Wirtschaft ist diese Reduktion der Steuerbelastung natürlich positiv: steigender Konsum der Privatpersonen und erhöhte Investitionen (Schaffung neuer Arbeitsplätze?) der Unternehmungen. Gemäss Präsident

VOR DER STEUERREFORM:

NACH DER STEUERREFORM:



Trump sollte dies zu einem fantastischen Wachstumsschub führen. Etliche Ökonomen sehen dies aber etwas nüchterner und erwarten vorerst einzig für die nächsten paar Jahre eine positive Wirkung. „There is no free lunch!“ Zuerst kostet diese Reform, und zwar beträchtlich: Schätzungen sprechen von 1'500 Milliarden US-Dollar für die nächsten 10 Jahre! Dies ist auch für die grösste Wirtschaft der Welt eine beträchtliche Summe. Die von Trump prognostizierte Selbstfinanzierung seiner Reform darf und muss hinterfragt werden. Eine zusätzliche Staatsverschuldung von durchschnittlich geschätzten 1'000 Milliarden wird wohl der nächsten Generation aufgebürdet. Eine Garantie für den Wachstumsschub gibt es zudem nicht.

Die Steuerreform ist meines Erachtens nichts anderes als ein kurz- bis mittelfristig motiviertes Stimulierungspaket des Staates für die Wirtschaft, die bereits heute nahezu Vollbeschäftigung erreicht hat und sehr gut im Schuss ist. Das Risiko einer Überhitzung mit einem Anstieg der Inflation und der Zinsen ist nicht von der Hand zu weisen. Und deutlich höhere Zinsen wären für die überschuldete Welt, in welcher wir leben, ein unangenehmes und unerwünschtes Szenario. – Die Republikaner, welche diese Steuerreform ohne Zusammenarbeit mit den Demokraten „durchgeboxt“ haben, könnten in den Midterm-Elections im November schon eine Rückmeldung der Wähler erhalten. Es werden immerhin alle Abgeordneten des Repräsentantenhauses (entspricht in etwa dem Nationalrat in der Schweiz) und ein Drittel der Senatoren (entspricht den Ständeräten) neu gewählt. Diese Thematik wird uns in den nächsten Monaten, insbesondere auch medial, immer wieder beschäftigen, sei es politisch oder wirtschaftlich fokussiert; denn die USA sind eben die USA!

Die internationalen Schweizer Grosskonzerne können nicht unbeteiligt zuschauen, zumal der Export in die USA in den letzten 5 Jahren um fast 60% angestiegen ist. Der internationale Wettbewerb wird massiv verstärkt. In den USA gilt bereits seit dem 1. Januar der neue Steuersatz von 21%. China hat bereits darauf reagiert und offeriert weitere grosse Vorteile für internationale Firmen. Grossbritannien wird wohl demnächst eine Steuersenkung ankündigen. Auch für die Schweiz bedeutet dies, die Hausaufgaben, insbesondere hinsichtlich Unternehmensbesteuerung, rasch und nachhaltig anzugehen. – Anlagepolitisch betrachtet könnten sich zumindest in der nahen Zukunft aus der amerikanischen Steuerreform und Chinas Bemühungen gute Chancen ergeben.

Währungen - „Die Musik spielt derzeit klar im Euro“

Marcel Wiesli



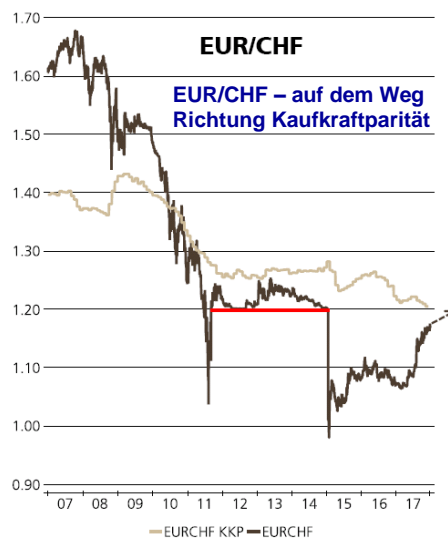
Die Wahlergebnisse in Europa, die aufgehellten Konjunkturaussichten sowie die Erwartung an eine weniger expansive EZB-Politik haben den Euro 2017 gestärkt. Auf konjunktureller Seite bestätigen die Wirtschaftsdaten der letzten Monate das positive Bild. Der Markt wartet förmlich auf Änderungen der Geldpolitik der EZB und der Euro gewinnt laufend an Wert. Die Prognosen der Banken schiessen in den Himmel und

die spekulativen Gelder fließen in den Euro. Trotzdem bin ich immer noch der Meinung, dass bereits sehr viel Euphorie im Euro enthalten ist und das Überraschungspotenzial abnimmt. Zudem nähern wir uns der Kaufkraftparität EUR/CHF 1.20 (siehe Grafik). Ich erwarte, dass sich der Euro in den nächsten Monaten auf diesem Niveau halten kann oder noch leicht überschiesst; kurzfristig sind durchaus Kurse über EUR/CHF 1.20 möglich. Die Phantasie im Euro wird jedoch im Laufe des Jahres abnehmen. Meine Erwartung für die nächsten 12 Monate EUR/CHF: 1.15 – 1.18

„Spielen die strukturellen Probleme der Eurozone dieses Jahr keine Rolle?“

Auf der Gegenseite wird der USD kurzfristig wenig gefragt sein; der Zinserhöhungsrhythmus in den USA ist bekannt, die Wirtschaft läuft gut, die Steuerreform ist Realität ⇒ der Reiz des Neuen ist verfliegen und höhere Zinsen in den USA wecken keine Emotionen mehr. Trotzdem erwarte ich in der zweiten Jahreshälfte, dass der USD gegenüber dem Schweizerfranken und dem Euro an Wert zulegt. Spätestens wenn die Grundprobleme in Europa wieder zum Thema werden (Schuldenlast, strukturelle Unterschiede der Länder, Wahlen in Italien usw.) wird dies der Fall sein. Kurzfristig bleibt der USD aber in der Nebenrolle. Meine Erwartung für die nächsten 12 Monate: USD/CHF 0.95 – 0.99

Übrigens: Die Schweden Krone könnte 2018 überraschen und sich aufgrund von robusten Wirtschaftsdaten und der eigenständigen Währung besser entwickeln als z.B. NOK, AUD oder EUR. Zudem ist sie im Verhältnis zur Kaufkraftparität gegenüber dem CHF deutlich unterbewertet.



Daniel Imhof

„Steht uns die Börseneuphorie noch bevor oder sind wir bereits mittendrin?“



Aktien - Wann endet die Party an den Börsen?

Ein sehr erfolgreiches Börsenjahr 2017 ist zu Ende gegangen, trotz den Spannungen auf der koreanischen Halbinsel, dem nicht über alle Zweifel erhabenen Präsidenten von Amerika, einer neuen Regierung in Deutschland (die möglicherweise nicht lange so bestehen bleibt), um nur einige Krisenherde zu nennen. Dennoch kannten die Weltbörsen im vergangenen Jahr nur einen Weg, den nach oben. Anleger erzielten 2017 Gewinne, die man in diesem Ausmass nicht erwarten konnte.

Aktien profitierten 2017 von sehr günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, wie hohes Wachstum, niedrige Inflation, einer weiterhin expansiven Geldpolitik und steigenden Gewinnen. Das Gewinnwachstum der Gesellschaften dürfte auch im laufenden Jahr stabil bleiben, aber nicht mehr im selben Tempo weiter zunehmen.

Wenn Aktienmärkte zulegen wie letztes Jahr, neigen viele Anleger zum „Herdenverhalten“. Sie tendieren dazu, an die ewige Fortsetzung eines etablierten Trends zu glauben und „strömen“ in diese Richtung. Aktive Aktieninvestitionen nehmen in der Regel zu, wenn die Risikowahrnehmung nachlässt, bis es zu einer Korrektur kommt. Bevor es allerdings soweit ist, wird die Euphorie häufig stärker und es kommt zu einer Blasenbildung. Neben der Anlegersorglosigkeit benötigt es natürlich auch positive Fundamentaldaten um das Feuer so richtig zu entfachen. Das robuste Wirtschaftswachstum kurbelt bereits die Gewinne an und die Zuversicht wird immer stärker. Dies ist eine Ausgangslage, welche die globalen Aktienmärkte trotz der aktuell bereits überdurchschnittlichen Bewertung noch weiter steigen lassen kann. Die hohen Aktienbewertungen alleine geben aber noch keinen signifikanten Anlass zur Sorge. Traditionelle Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis sind zwar hoch, aber noch nicht bei den Extremwerten angelangt, die auf eine übertriebene Euphorie hindeuten würden.

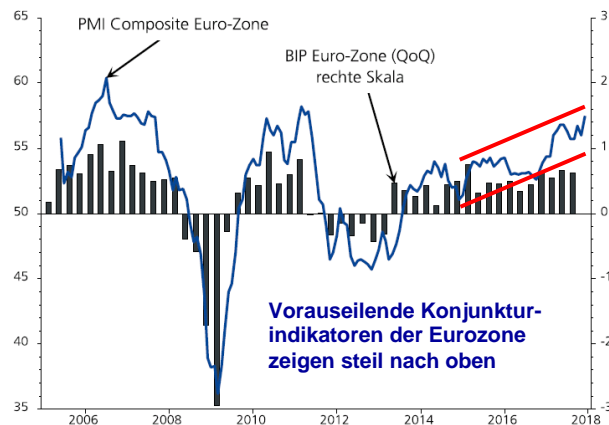
Auch die Anzahl von Börsengängen (IPO's) steigt meist deutlich an vor einer grösseren Korrektur. Entscheidend wird sein, welchen Einfluss auf die Aktienmärkte das Verhalten der Notenbanken haben wird. Hier werde ich besonders wachsam sein und darauf achten, wie sich der weitere Abbau ihrer Liquiditätsanreize auswirken wird.

Die Statistik zeigt uns, dass der Markt durchaus noch 6-18 Monate weitersteigen kann. In den ersten fünf Handelstagen dieses Jahres legte der S&P 500 Index kumuliert um mehr als 2% zu. Historisch betrachtet schnitten in der Folge Jahre mit solchem Beginn positiv ab. Zudem dürfte 2018 das Jahr mit dem weltweit höchsten synchronen Wirtschaftswachstum seit 2011 werden, was wohl zur Folge hat, dass sich rund zehn Jahre nach

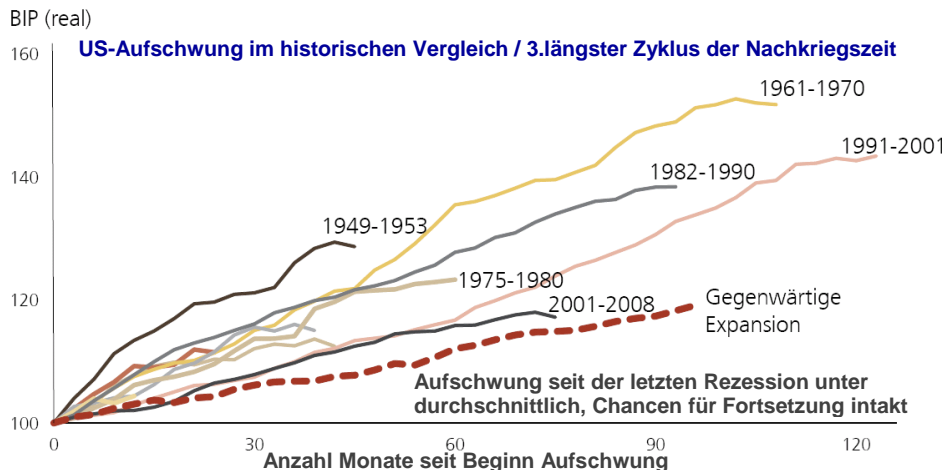


Illusionen der Investoren Herdentrieb an den Finanzmärkten

Christof Leisinger · Bei der Geldanlage geht es oft zu wie auf der Weide. Die Herde zieht gemeinsam von einer Ecke der Koppel zur anderen. Immer auf der Suche nach den frischeren und besser schmeckenden Gräsern und Kräutern. Manchmal scheint man Gras auf der anderen Seite des Zaunes sogar reifer zu finden. Eigentliches Weidegras ist saftiger als auf dem Kopf danach reifes Gras. So wie einzelne Tiere den Kopf danach reifen lassen, so wie einzelne Tiere den Kopf danach reifen lassen. Zeit hinweg mit dem...



der Finanzkrise, neue Euphorie an den Börsen breit macht. Der aktuelle Zyklus ist allerdings bereits weit fortgeschritten (drittlängster Aufschwung der letzten hundert Jahre) und deshalb könnte das Wachstum dieses Jahr seinen Höchststand erreichen.



Insgesamt erwarte ich, dass die Aktienmärkte im laufenden Jahr durchaus noch einmal 5-10% zulegen können und bevorzuge weiterhin Europa, speziell den Bankensektor, ausgewählte zyklische Aktien sowie Gesellschaften aus der Energiebranche. Ebenfalls werden dividendenstarke Titel weiterhin in der Gunst der Anleger stehen. Themen wie Digitalisierung und Demographie liegen im Trend und sollten bei Investitionsentscheidungen ebenso in Betracht gezogen werden.

Fazit: Die Aktienmärkte sind überdurchschnittlich bewertet und reif für eine Korrektur, bleiben jedoch die interessanteste Anlagekategorie. Betrachtet man die Bewertungen im historischen Vergleich, so komme ich aber unweigerlich zum Schluss, dass Aktien nicht mehr wirklich günstig sind. Als Investor bin ich deshalb vorsichtiger geworden. Ob eine Korrektur dieses Jahr bereits das Ende der Börsenparty bedeutet oder eine weitere gute Einstiegsgeschichte darstellt, entscheiden wir, wenn es soweit ist. Auf jeden Fall empfehle ich, die Liquidität erhöht zu halten, um bei Rückschlägen mittels Zukäufen profitieren zu können.

Zinsen – „Notenbanken trennen sich vorsichtig von extrem lockerer Geldpolitik“

Daniel Wallner



2017 sind die Renditen langfristiger Staatsanleihen auf niedrigem Niveau verharrt und die Schwankungen waren vergleichsweise gering. Selbst die 10-jährigen amerikanischen Treasury-Renditen beendeten das Jahr mit rund 2,6% praktisch auf dem gleichen Niveau, wie sie zu Jahresbeginn waren. Die US Notenbank hat die Leitzinsen bereits mehrmals angehoben, dennoch leben wir nach wie vor in einer von den Notenbanken stark manipulierten Welt, auch wenn die extrem lockere Geldpolitik nun zaghaft zurückgefahren wird. Die Chefzentralbanker sind sich dabei bewusst, dass die Staatsverschuldungen seit Ausbruch der Finanzkrise (2008) weiter massiv angestiegen sind. Dies hat zur Folge, dass ein Zinsanstieg bei Staatsanleihen die Schuldzinsbelastung für eben diese Staaten stark erhöhen würde. Es würde ein noch grösseres Loch in den Staatsfinanzen entstehen. Passt dies zu der soeben beschlossenen Steuersenkung in den USA, welche doch sehr deutliche steuerliche Mindereinnahmen für den US-Staat bedeutet? Ich bin überzeugt, die US-Notenbank wird alles unternehmen, um mit ihrer Zinspolitik vorderhand keine Überhitzung mit nachfolgender Rezession zu provozieren, denn dann würden die Staatseinnahmen ja nochmals tiefer ausfallen. Es liegt also in ihrem Interesse, dass sich die Zinskurve nicht stärker verflacht, denn sobald sich die Renditen von Staatsanleihen kürzerer Laufzeiten an diejenigen im langfristigen Bereich angleichen, deutet dies jeweils lehrbuchmässig auf eine bevorstehende Rezession hin (siehe Grafik). Vorerst sind wir noch deutlich davon entfernt. Zudem prägen wohl weiterhin massive deflationäre Kräfte (Globalisierung, Digitalisierung, demografische Überalterung, u.a.) die Zinslandschaft, was weitere Leitzinsanhebungen nur moderat ausfallen lassen dürfte. Es sei auch festgehalten, dass die CH-Notenbank erst kürzlich bekanntgegeben hat, dass sie einen Negativzinssatz von -0,75% für weiterhin angebracht hält.



„Können sich die Staaten dieser Welt angesichts ihrer Verschuldung überhaupt höhere Zinsen leisten?“

Der weltweite Tiefpunkt der Zinsen liegt nun aber hinter uns und dies ist nicht wirklich eine Frohbotschaft, denn sie bedeutet, dass weiterhin praktisch keine Erträge im festverzinslichen Bereich erwirtschaftet werden können. Leicht höhere Zinszahlungen werden auf Jahresbasis bei moderatem Zinsanstieg rasch durch eine tiefere Bewertung der Anleihen zunichte gemacht. Gleichzeitig frage ich mich natürlich was geschieht, wenn die Notenbanken dereinst nicht mehr als Käufer von Staatsanleihen auftreten und sogar versuchen werden ihre Bestände im Markt zu platzieren. Der Privatsektor wird wohl erst dann bereit sein, in diese Lücke zu springen, wenn die Renditen attraktiv genug sind.

Fazit: Selbst wenn sich durch die synchrone und verstärkte Konjunkturaufwärtsbewegung so langsam Inflation ins System einschleicht (u.a. durch Lohnteuering), werden die Zentralbanken diese vorerst eher nicht durch höhere Zinsen

bekämpfen wollen. Liegenschaftenbesitzer mit kurzfristig ausgerichteten Fremdfinanzierungen sollten sich jedoch nun überlegen, ihre Finanzierung längerfristig auf dem (noch) vorherrschenden Zinsniveau anzubinden. Bei Anleihen berücksichtige ich nebst Wandelanleihefonds, nur noch vereinzelt Unternehmensanleihen und dabei v.a. solche mit vernünftigem Risiko-/Ertragsverhältnis im Bereich von A bis BBB –Ratings. Bei Renditen über 2-3% im EUR und CHF Segment sollte man die Schuldnerqualität genauer ansehen.

Rohstoffe/Edelmetalle – „spätzyklische Wirtschaftsentwicklung spricht für Rohstoffe“

Christian Meier



Die nun fortschreitende spätzyklische Konjunkturentwicklung spricht für ein weiteres gutes Jahr an den Rohstoffmärkten. Historisch haben Rohstoffe jeweils dann die grösste Aufwertung erfahren und eine ausgeprägte Outperformance gegenüber anderen Anlageklassen an den Tag gelegt, wenn der Konjunkturzyklus seinen Höhepunkt bereits überschritten hatte. Preise steigen ja bekanntlich dann, wenn das

aktuelle Niveau der Nachfrage das verfügbare Angebot übersteigt. Allerdings ist kein Anstieg risikolos, so sollte das Wachstum in China, welches sich über das kommende Jahr allmählich verlangsamen dürfte, genau beobachtet werden. Beim Ölpreis sehe ich nur noch leichte Anstiege, da der US Präsident kürzlich angekündigt hat, selbst in den sensiblen Gewässern vor Alaska alle möglichen Bohroptionen ausschöpfen zu lassen. Gold weist zwar eine leicht steigende Tendenz auf, allerdings spricht der Zinstrend hin zu etwas höheren Realrenditen nicht unbedingt für das „zins- und dividendenertragslose“ Gold. Sollten die sich im „Hype“ befindenden und mit digitalen Ziffern hinterlegten zahlreichen „Bitcoins“ (Kryptowährungen) dieser Welt weiter crashen, dürfte das physisch vorhandene Gold davon profitieren. Fazit: Ich plane zurzeit keine Neuinvestitionen.

„Wann übertreffen Rohstoffe eigentlich die übrigen Anlageklassen?“

„Regulierungen: MIFID II und FIDLEG“

Philipp Erne



„Wer behält bei all den Regulierungen für den Anleger noch die Übersicht?“

Anfang 2018 trat Mifid II in der EU in Kraft. Das wahrlich epische Regelwerk soll die Kunden gegenüber den Finanzdienstleistern besserstellen. Die Schweiz will mit dem Fidleg ab 2019 ähnlich neu regulieren. Mifid II ist ein komplexes Gesetzeswerk von enormem Umfang (rund 1,5 Millionen Paragraphen), welches sich an praktisch alle Marktteilnehmer richtet, vor allem an die Banken, Fondsmanager, Börsen, Hochfrequenz-Trader, Pensionskassen und insbesondere aber auch an Retail-Investoren, wie Sie und ich.

Um den Zugang zum EU-Markt sicherzustellen, blieb der Schweiz praktisch keine Wahl, als entweder die Mifid II-Regelungen zu übernehmen oder eine eigene ähnliche Regulierung auszuarbeiten. Sie entschied sich für die zweite Lösung und brachte das „Finanzdienstleistungsgesetz“ (Fidleg) auf den Weg.

Die Einführung des Fidleg ist für 2019 vorgesehen. Ob die EU das neue Gesetz, insbesondere nach den erfolgten dämpfenden Anpassung durch den Ständerat, als äquivalent anschaut, werden wir sehen. Fidleg wird in den nächsten Monaten immer wieder ein Thema in den Medien sein. Wir bleiben für Sie am Ball und nehmen regelmässig an Informationsanlässen und Schulungen teil. Für ergänzende Auskünfte steht Ihnen Ihr Berater gerne zur Verfügung.

Anlagepolitische Positionierung – „Wachsam bleiben, Volatilität nutzen“

- die Aktienmärkte sind reif für eine Korrektur, bleiben aber die interessanteste Anlagekategorie - Europa, Banken, Energie und ausgewählte zyklische Aktien bevorzugt
- erhöhte Volatilität nutzen durch gezielten Einsatz von strukturierten Produkten
- Tiefpunkt der Zinsen liegt hinter uns – wir bevorzugen nur noch vereinzelt Unternehmensanleihen mit vernünftigem Risiko-/Ertragsverhältnis
- den Schweizerfranken sehen wir stabil, kurzfristig kann EUR/CHF etwas überschüssig sein, USD/CHF in der zweiten Jahreshälfte interessant, die Schweden Krone erscheint aufgrund ihrer Unterbewertung attraktiv

Wir danken für Ihr Interesse und Ihr Vertrauen.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, ZKB, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

BRUGGERSTRASSE 57
BAHNHOFSTRASSE 11
OBERE BAHNHOFSTR. 28

CH-5401 BADEN
CH-8952 SCHLIEREN
CH-9500 WIL

TEL +41 (0)56 203 05 55
TEL +41 (0)44 755 44 55
TEL +41 (0)71 913 60 00

FAX +41 (0)56 203 05 50
FAX +41 (0)44 755 44 50
FAX +41 (0)71 913 60 06

E-MAIL & INTERNET
INFO@INVESTMENT-PARTNERS.CH
WWW.INVESTMENT-PARTNERS.CH

MITGLIED DES VERBANDES
SCHWEIZERISCHER
VERMÖGENSWALTER

