

MARKTBERICHT

JULI 2014

Anlagestrategie 2014: Voll investiert aber auf der Hut

Aktien

Europa: übergewichten

Die wirtschaftliche Erholung hinkt hinter der Entwicklung der USA 1-2 Jahre hinterher, gewinnt aber an Dynamik.

Die Notenbanken setzten mit den neuesten Massnahmen genau am richtigen Hebel an.

USA: neutral

Die Zeit der tiefen Zinsen in den USA ist vorbei. Massnahmen der Notenbank sorgen für hohe Volatilität an den Aktienmärkten. Die Bewertungen sind recht hoch. Gleichzeitig ist aber mit einem höheren Dollar zu rechnen.

Schwellenländer: untergewichten

Das politische und gesellschaftliche System in vielen Schwellenländern hinkt der wirtschaftlichen Entwicklung hinterher. Dazu kommt, dass einige Länder von einer rein industriellen Wirtschaft auf eine Dienstleistungsgesellschaft umsteigen. Dies wird zu tieferen Wachstumsraten führen.

Obligationen

Europa: corporate und high yield übergewichten

Die Europäische Nationalbank hat mit ihren Massnahmen vom Juni 2014 faktisch einen Freibrief für Anleger, die auf tiefe Zinsen setzen, für weitere 2 Jahre ausgestellt.

USA: neutral

Die Zinsen werden steigen, aber ein steigender Dollar wird dies zum Teil ausgleichen.

Schwellenländer: untergewichten

Tiefere Wachstumsraten könnten zwar zu tieferen Zinsen führen aber das grösste Problem sind die Währungen. Währungsverluste können die ganze Rendite wegessen.

Dividendenaktien:

Solide Aktien mit einer stabilen und hohen Dividende sind in vielen Fällen Obligationen vorzuziehen. Daher sollte die Obligationenallokation nicht zu hoch angesetzt werden.

Rückblick erstes Halbjahr 2014

Fast alle Aktienmärkte lagen im ersten Halbjahr 2014 im positiven Bereich. Hier eine Übersicht der Rendite in den wichtigsten Aktien- und Obligationenmärkten:

Index	% in CHF
Aktien:	
Schweiz	+4.3 %
Deutschland	- 1.0 %
Euroland	+2.8 %
Europa	+3.2 %
USA	+6.1 %
Emerging Markets	+4.5 %
Global	+4.7 %

Index	% in CHF
Obligationen:	
CHF	+2.2 %
EUR	+6.2 %
Global	+4.8 %
Währungen im Vergleich zum Schweizer Franken	
EUR	-0.9 %
USD	+0.4 %

Das erste Halbjahr 2014 war nicht eine einfache Zeit. Die Börse startete zwar positiv ins neue Jahr aber es folgte dann eine sehr nervenaufreibende Seitwärtsbewegung. Erst im April gelang es dann, aus dieser Bewegung auszubrechen.

Zu den grossen Unsicherheiten zählte seit anfangs Jahr die Krise in der Ukraine. Die Ukraine ist zwar wirtschaftlich für die EU und die USA nicht wirklich wichtig aber was besorgt sind die politischen Konsequenzen. Falls Russland in die ganze Ukraine einmarschieren würde, wo würde sie stoppen und welches wäre das nächste Ziel. Die Unsicherheit zog die Börse immer wieder nach unten.

Das Highlight im ersten Halbjahr 2014 war aber die Rede von Mario Draghi, dem Präsidenten der Europäischen Notenbank. Sein Versprechen die Märkte weitere 2 Jahre mit massig billigem Geld zu versorgen und die Zinsen weiter tief zu halten, wird zu weiter steigenden Märkten führen.

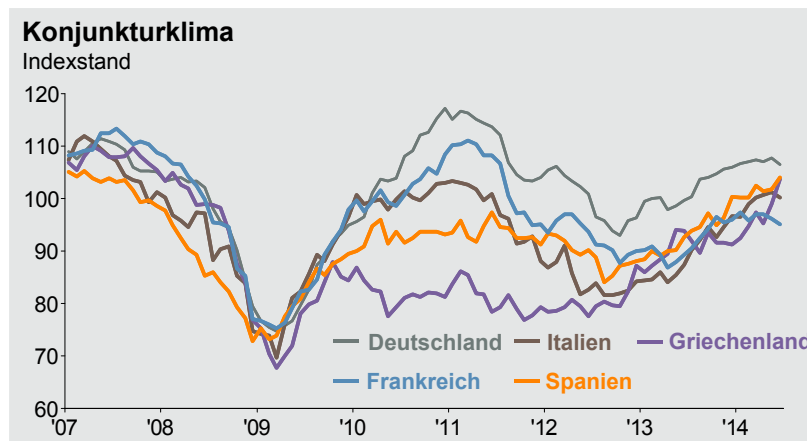
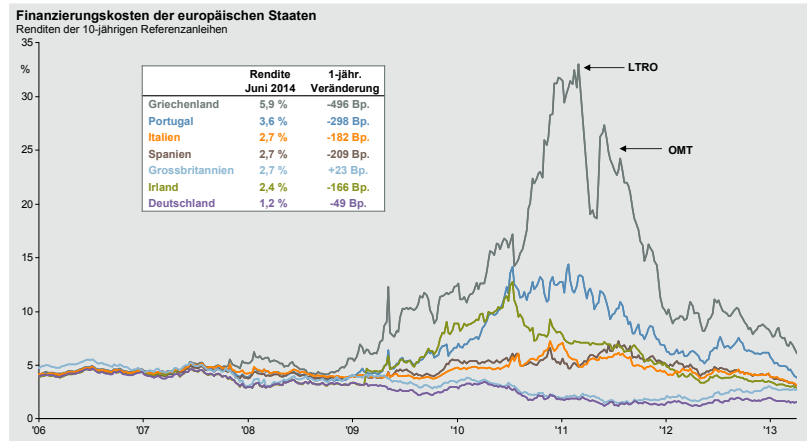
Die Aktienmärkte in Europa und den USA sind zwar bereits recht teuer und im historischen Vergleich hoch bewertet, aber die generelle Marktstimmung ist noch nicht euphorisch genug für eine Korrektur. Dies ist jetzt nicht etwa ein Schreibfehler. Die Marktstimmung ist ein sogenannter Kontra-Indikator.

Bei jedem neuen Allzeithöchst das an den Börsen momentan erreicht wird, steht am nächsten Tag ein Artikel in der Zeitung warum es so nicht weitergeht und warum man vorsichtig sein sollte. Historisch betrachtet, kam es fast nie zu einer grösseren Korrektur nach solchen Artikeln.

Gefährlich wird es dann, wenn Sie alle Kollegen fragen, wie sie investiert sind und in der Zeitung die Schlagzeilen kommen „Eurokrise vorbei, jetzt kann wieder ohne Risiko investiert werden“. Die Börse steigt nur, wenn mehr Leute kaufen als verkaufen. Wenn alle investiert sind, kann es nur runtergehen. Momentan sind aber noch zu viele Leute nicht investiert und haben die Marktrally seit 2009 verpasst.

Ausblick für 2014: Vorsichtig optimistisch

Die Wirtschaft erholt sich von der Finanz- und Eurokrise



Quelle (oben): Tullett Prebon, FactSet, JP Morgan Asset Management. (unten): EZB, FactSet, JP Morgan Asset Management

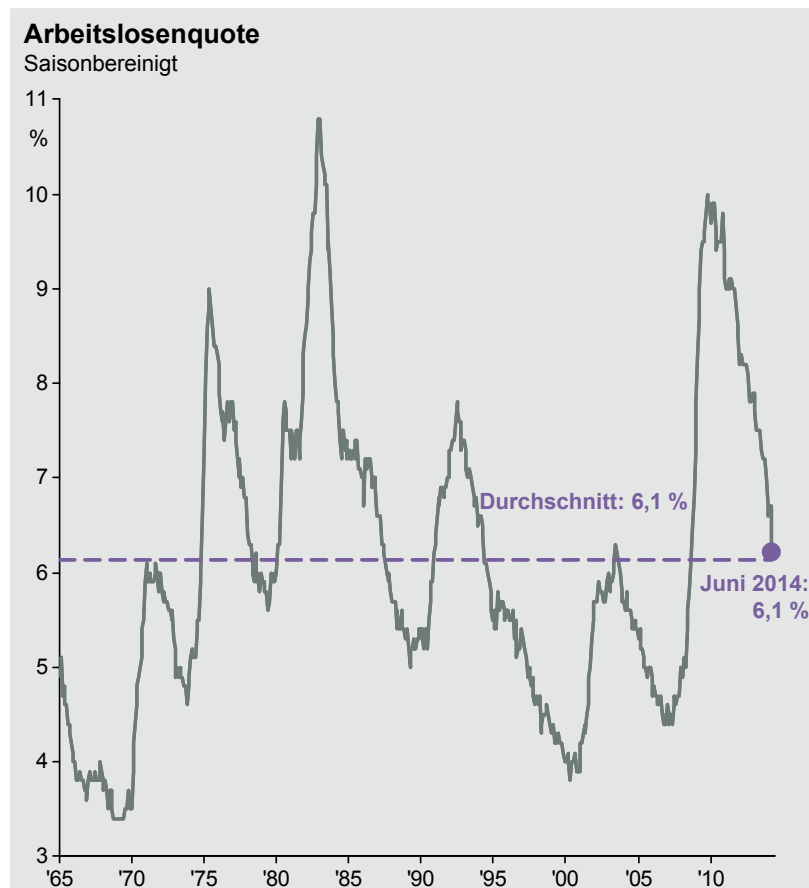
Die fundamentalen Daten in Amerika und Europa verbessern sich stetig. Die Problemländer in Europa wie Spanien, Portugal und Griechenland haben immer noch grosse Schwierigkeiten, aber das konjunkturelle Klima (Grafik unten) ist bereits fast wieder auf dem Stand, wie vor der Krise.

Die beschlossenen Strukturreformen beginnen zu wirken. Im oberen Chart

wird dies verdeutlicht durch tiefe Risikoprämien, die bereits wieder auf einem Vor-Krisen Niveau angekommen sind. Spanische Staatsanleihen weisen eine tiefere Rendite auf als amerikanische Staatsanleihen. Dies wird nicht dauerhaft Bestand haben. In den Europäischen Peripherieländern hat sich eine neue Obligationenblase gebildet, die bald platzen wird.



USA ist im Wirtschaftszyklus einen Schritt weiter



Quelle: BLS, FactSet, JP Morgan Asset Management

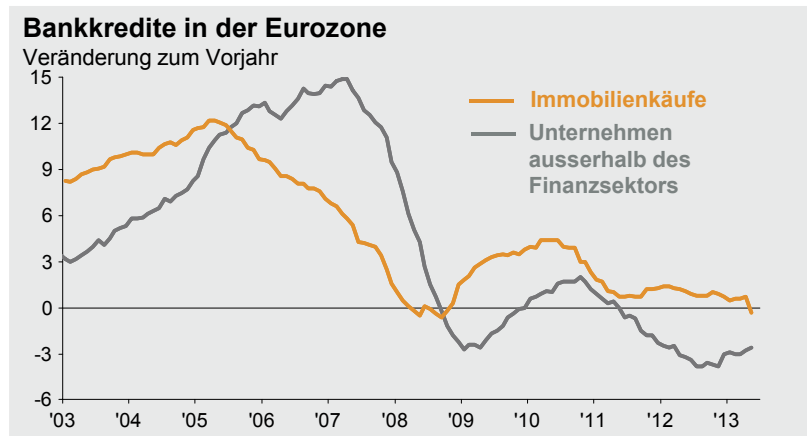
Die Erholung der Konjunktur ist in Amerika bereits wesentlich weiter fortgeschritten als in Europa. Die Arbeitslosenrate in den USA sinkt schnell und ist in den letzten Wochen auf 6.3% gefallen.

Die Notenbank der USA hat vor einem Jahr bereits angekündigt, sie werde die Konjunkturstützungsmaßnahmen einstellen, wenn die Arbeitslosenrate unter 6% sinkt. Sie hat bereits jetzt begonnen, die Kapitalspritzen zu reduzieren (sogenanntes Tapering). Die aktuellen Konjunkturdaten lassen darauf

schliessen, dass die amerikanische Notenbank dies nun schneller umsetzen wird, als die meisten Marktteilnehmer bisher erwarten.

Im Steuerungsausschuss des FED sind nicht alle Distrikte stimmberechtigt. Durch eine Rotation kommt aber jeder Distrikt regelmässig ins oberste Gremium. Durch die Rotation in diesem Jahr sind einige Verfechter einer strikteren Geldpolitik nun am Schalthebel. Die Gefahr von steigenden (langfristigen) Zinsen in Amerika ist stark gestiegen.

Die Europäische Notenbank zwingt die Banken ihre wirtschaftliche Rolle wieder wahrzunehmen.



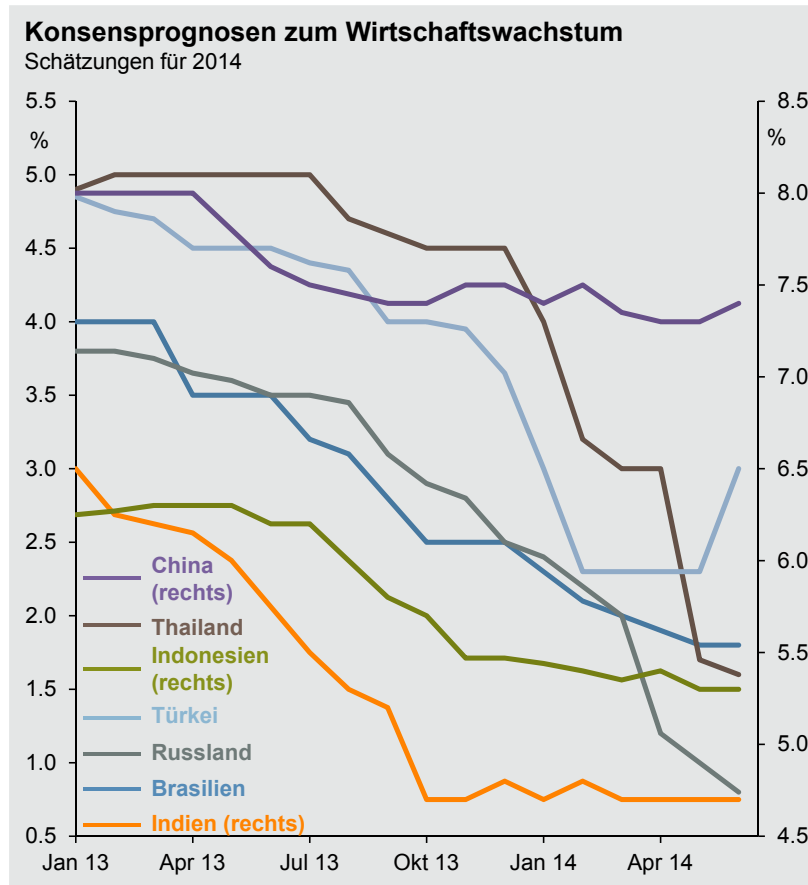
Quelle: EZB, FactSet, JP Morgan Asset Management

Die Europäische Notenbank hat in der ersten Woche im Juni 2014 wieder mal den Takt vorgegeben und ein klares geldpolitisches Signal gesetzt, was die Märkte nachhaltig beeinflussen wird.

Die Erfahrungen aus vergangenen Rezessionen zeigen, dass die Wirtschaft nur in Schwung kommt, wenn die Banken gesund sind und beginnen Kredite zu vergeben. Genau hier liegt das grosse Problem in Europa. Die Banken werden von den Aufsichtsbehörden gezwungen die Risiken zu minimieren und diese lösen das Problem damit, keine Kredite mehr zu vergeben.

Hier setzt die Europäische Notenbank mit ihren neuen Massnahmen an. Die Banken müssen nun eine Gebühr bezahlen, wenn Sie bei der Notenbank Geld horten. Zudem wurde ein Programm angekündigt, bei dem die Banken nur Geld von der Notenbank bekommen, wenn sie das Geld auch an die Wirtschaft weiterleiten. Diese Programme dauern 2 Jahre. Dies ist faktisch ein Freibrief für die Anleger, für weitere 2 Jahre tiefe Zinsen und steigende Aktienkurse.

Wirtschaftliche und politische Konsolidierung in den Schwellenländern.



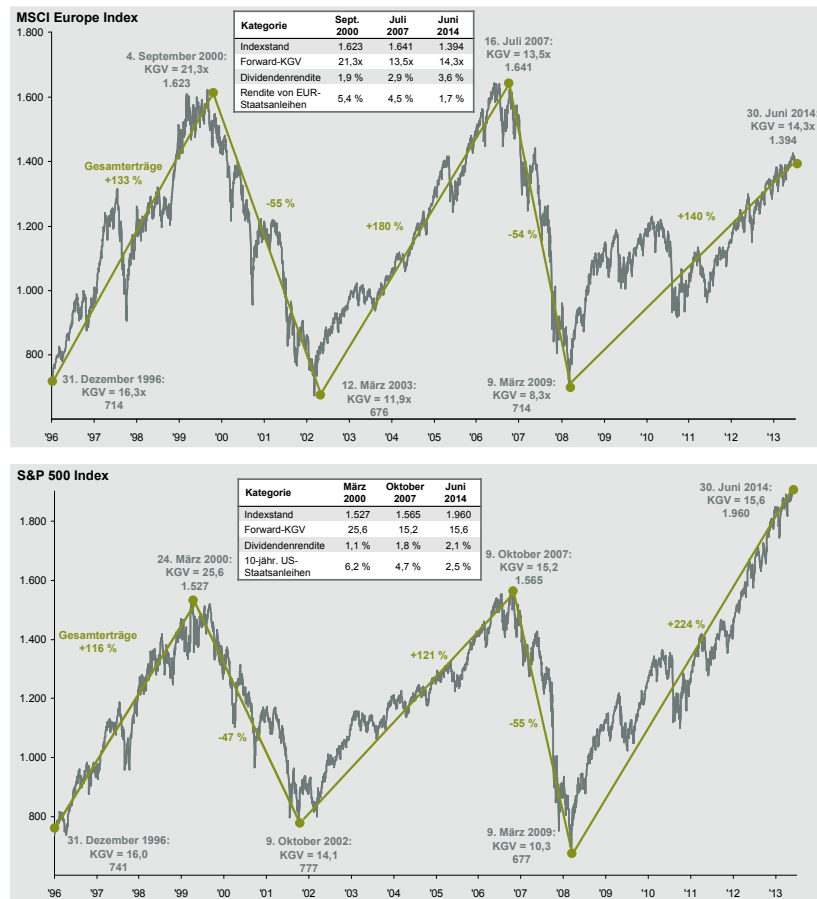
Quelle: Bloomberg, JP Morgan Asset Management

Die Schwellenländer waren für viele Jahre der Liebling aller Investoren. Durch den wirtschaftlichen Aufschwung sind viele Millionen Menschen aus der Armut in die Mittelschicht aufgestiegen. Mit dem Aufstieg in die Mittelschicht sind aber viele mit einer Pflicht konfrontiert, die sie bisher nicht kannten: Steuern bezahlen.

Eine Steuerbelastung wird akzeptiert, wenn man dafür eine Gegenleistung bekommt, wie zum Beispiel Sicherheit und eine gesunde Infrastruktur. Die Gelder versickern aber bei einer politischen Elite und in einem System der systematischen Korruption.

Das politische und gesellschaftliche System in vielen Schwellenländern hinkt der wirtschaftlichen Entwicklung hinterher. Die Folge sind Unruhen und politische Grabenkämpfe. Die Unruhen in Brasilien beim Confederation Cup im letzten Jahr, die Unruhen in der Türkei und der Militärputsch in Thailand basieren auf diesen Zusammenhängen. Die Konsolidierung in den Schwellenländern kann noch 2-3 Jahre anhalten.

Europa oder Amerika?



Quelle: MSCI, FactSet, JP Morgan Asset Management

Seit dem Tiefpunkt der Aktienmärkte im März 2009 hat die Börse in Europa über 130% zugelegt (in den USA sogar über 200%). Der seit 4 Jahren dauernde Aufwärtstrend kann durchaus noch weitergehen, aber die Luft wird dünner. Der grösste Teil des Aufwärtstrends ist wohl schon vorbei. Europa hat aber gegenüber den USA noch einiges aufzuholen.

Aber, wer war dabei? Fast niemand. In den Köpfen der Anleger ist die Finanzkrise immer noch präsent. Als die Märkte in der ersten Juniwoche 2014 neue Höchststände erklommen, waren die Schlagzeilen in der Presse «Warum es so nicht weitergeht», «Höchststände

- aber keine Champagnerlaune». Die Absicherungsgeschäfte der Anleger, gemessen an den Anzahl Futures und Put-Optionen sind auf einem sehr hohen Niveau.

In einer solchen Situation, kommt es nur zu einer grösseren Korrektur, wenn ein extremes externes Ereignis auftritt. Dies könnte zum Beispiel eine militärische Eroberung der Krim von Russland sein. Diese Gefahr ist jedoch recht klein.

Wenn die Schlagzeilen in der Presse lauten «Finanzkrise endlich vorbei» oder «Jetzt kann wieder ohne Risiko investiert werden», dann wird die Korrektur unserer Meinung nach einsetzen.



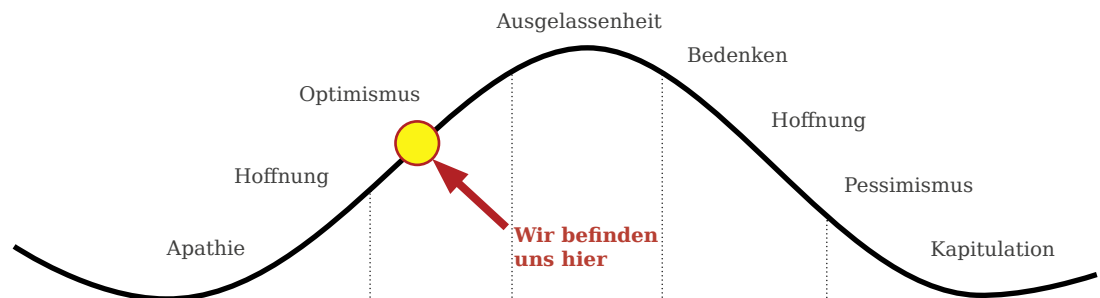
Langfristiger Wirtschaftszyklus

Ein Wirtschaftszyklus von Hochkonjunktur, Rezession und Hochkonjunktur geht historisch gesehen 4-8 Jahre. Aufgrund der Finanz- und Vertrauenskrise der letzten Jahre dauert der Zyklus dieses Mal wohl ca. 12 Jahre.

Es ist sinnvoll sich ab und zurückzulehnen, sich von der Hektik an den Aktienmärkten zu lösen und sich zu fragen, wo wir im Zyklus sind. Dies ermöglicht eine langfristige Anlagepolitik und reduziert die Gefahr, zu stark dem kurzfristigen Herdentrieb zu folgen.

Jeder Fondsmanager hat spezielle Vorlieben und auch Sektoren oder Länder in der er nie investieren würde. Diese sogenannten Biases der Manager muss man erkennen, um die Fonds zum richtigen Zeitpunkt einzusetzen.

Die folgende Grafik zeigt auf, wie man sich in den verschiedenen Phasen des langfristigen Wirtschaftszyklus verhalten soll und auch an welcher Stelle wir uns jetzt nach unserer Ansicht befinden:



Anlagestrategie	Risiko aufbauen	Risiko kaufen	Risiko Abbauen	Risiko meiden	Risiko meiden
Anlageinstrumente	Obligationen, Aktien	Abs. Return Obl., Aktien	Abs. Return Obl., Aktien	Obligationen, Abs. Return Aktien	Obligationen, Abs. Return Aktien
Aktien	Value, Small Caps	Growth, Small Caps	Blend, Small Caps	Value, Large Caps	Value, Large Caps
Aktien Branchen	Financials, Consumer Discretionary	Telecom, Technology, Material	Industrials, Materials, Oil	Consumer Staples, Pharma	Utilities, Pharma, Consumer Staples
Obligationen	High Yields, Emerging Market Dept, Convertibles	Investment Grade, Abs. Return.	Investment Grade, Abs. Return.	Gouvernements, Abs. Return	Gouvernements, Abs. Return

Wir hoffen, dass der Marktausblick für Sie hilfreich war. Für Fragen und Anregungen können Sie uns jederzeit telefonisch oder per mail erreichen.

M. Bürki

Martin Bürki
Chief Investment Officer
martInvestments