

Machen Sie Ihr Portfolio fit für die Zukunft

Investmentthema

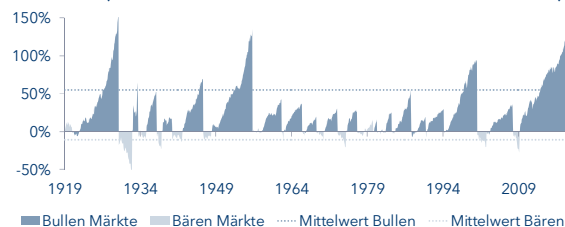
AUCH WENN ES ZWISCHENZEITLICH NICHT AN STÖRFEUERN MANGELTE, WAREN DIE VERGANGENEN JAHRE AN DEN BÖRSEN DURCH KLARE TRENDS GEPRÄGT. DIESE FÜHRTEN ZU ÜBERDURCHSCHNITTlichen ZUGEWINNEN IN PRAKTISCH ALLEN ASSETKLASSEN. WIR GEHEN DAVON AUS, DASS DAS ANLAGEUMFELD HERAUSFORDERNDER WIRD. DAMIT RÜCKT AUCH DER BLICK AUF RISIKEN IN DEN VORDERGRUND. INVESTOREN SOLLTEN DIES ZUM ANLASS NEHMEN, UM IHR PORTFOLIO AUF DEN PRÜFSTAND ZU STELLEN.

Fortgeschrittene Bullenmärkte

Seit dem Ende der Finanzkrise war das Umfeld für die Finanzmärkte nahezu ideal. Das moderate Wirtschaftswachstum und der fehlende Inflationsdruck legitimierte die Reflationspolitik der Notenbanken. Davon profitierten (fast) alle Anlageklassen und führte zu einem «bull market in everything» wie es das britische Nachrichtenmagazin «The Economist» treffend formulierte. Die als Folge der Anleihenkäufe der Notenbank fallenden Renditen bescherten enorme Kursgewinne auf Obligationen. Gleichzeitig wurde ein Anlagenotstand geschaffen, der Investoren in Unternehmensanleihen und risikobehaftete Anlagen wie Aktien führte. Im historischen Vergleich hält der Bullenmarkt in US-Aktien bereits besonders lange an. In den letzten 100 Jahren gab es nur eine Phase mit noch stärkeren Kursgewinnen. An den Anleihenmärkten sucht der Bullenmarkt seinesgleichen, in den USA sinken die Renditen seit Anfang der 1980er-Jahre, in Europa seit Mitte der 1990er-Jahre.

Phasen mit überdurchschnittlichen Kursgewinnen gab es in der Geschichte der Finanzmärkte immer wieder. Die Besonderheit der letzten Jahre liegt darin, dass sowohl Aktien als auch Anleihen über eine längere Periode stark zulegen konnten, während die Teuerung – anders als in früheren Boom-Phasen – äusserst moderat ausfiel.

Kumulative Zugewinne und Verluste eines gemischten US-Portfolios (50 % Aktien und 50 % Unternehmensanleihen)



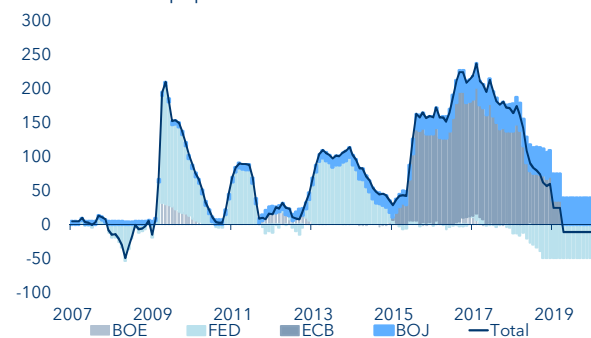
Quelle: VP Bank, Shiller, Bloomberg, St. Louis Fed

Nicht nur an den Finanzmärkten beobachten wir eine lange Boom-Phase, auch der Wirtschaftsaufschwung hält in vielen Ländern bereits ungewöhnlich lange an. Dies gilt allen voran für die USA, wo die Wirtschaft seit 2010 Jahr für Jahr weiter wächst.

Märkte im Wandel

So erfreulich die Kursgewinne der vergangenen Jahre für Anleger gewesen sind, für die Zukunft erweisen sie sich als Bürde. Der mit den höheren Notierungen einhergegangene Bewertungsanstieg in praktisch allen Anlageklassen reduziert das zukünftige Renditepotenzial. Doch auch das Kapitalmarktumfeld ändert sich. Federführend ist dabei die US-Notenbank Fed. Nach acht Zinsschritten nähert sie sich dem neutralen Niveau. Ausserdem hat sie seit Herbst 2017 das Wiederanlagevolumen schrittweise reduziert. Somit verringert sie als erste grosse Notenbank ihre im Zuge der Krisenbekämpfung stark angestiegene Bilanz. Andere Notenbanken sind in der Normalisierung der Geldpolitik noch weniger weit, doch der Zufluss von Liquidität durch die grossen Notenbanken nimmt sukzessive ab und wird im kommenden Jahr ins Negative drehen.

Monatliche Wertpapierkäufe der Zentralbanken



Quelle: VP Bank, Bloomberg

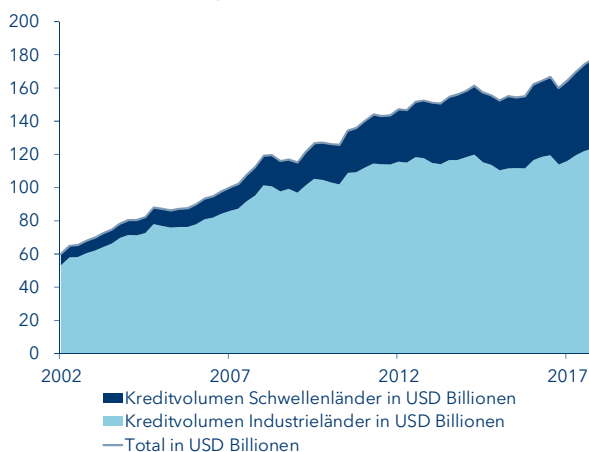
Dieser allmähliche Kurswechsel hat nicht nur auf die Märkte Auswirkungen an denen die Notenbanken direkt eingegriffen haben. Seitdem die Fed mit ihrer schrittweisen Bilanzreduktion begonnen hat, hat auch die Volatilität am Aktienmarkt – ausgehend von einem ungewöhnlich tiefen Niveau – zugenommen.

Den Risiken ins Auge sehen

Angesichts des sich verändernden Kapitalmarktumfelds sollte der Blick vermehrt auf potenzielle Risiken gerichtet werden. Dabei stellt der Rückbau der expansiven Geldpolitik selber eine grosse Herausforderung dar. Zwar verlief die Normalisierung der US-Geldpolitik bisher weitestgehend problemlos, doch es ist unklar ob dies auch der Fall ist, wenn andere Notenbanken folgen und ebenfalls eine restriktivere Haltung einnehmen. Dies könnte zu erheblichen Bremsspuren führen. Fakt ist, hierfür fehlen die Erfahrungswerte. Im Fokus stehen dabei die Anleihenrenditen, welche bisher durch Notenbank-Käufe beeinflusst werden. Das billige Geld hat aber auch dazu geführt, dass die globale Verschuldung über das Niveau der Finanzkrise angestiegen ist. Dies erhöht die Anfälligkeit der Wirtschaft und des Staates gegenüber steigenden Renditen.

Auch wenn es unmittelbar keine Anzeichen für eine Rezession gibt, steigt mit zunehmender Dauer die Wahrscheinlichkeit einer Konjunkturabkühlung. Ein solcher Rückschlag muss dabei nicht so stark ausfallen wie die Finanzkrise vor zehn Jahren, doch angesichts der höheren Schuldenlast in vielen Ländern und/oder der immer noch expansiven Massnahmen durch die Notenbanken ist der fiskal- und geldpolitische Spielraum für ein Gegensteuern eingeschränkt. Hinzu kommen auch derzeit im Hintergrund schwelende strukturelle Probleme. Beispielsweise könnten die Ungleichgewichte innerhalb der Eurozone in einer wirtschaftlich schwierigen Lage erneut hochkochen.

Globale Verschuldung (alle Sektoren)



Quelle: VP Bank, Thomson Datastream

Die unterschiedliche Einkommensverteilung führt zu einer sukzessiv zunehmenden Unzufriedenheit in weiten Teilen der Bevölkerung und bedroht den gesellschaftlichen Zusammenhalt. Dies begünstigt Politiker am linken und rechten Rand, deren extreme Ideen oftmals wirtschaftsfeindlich sind. Bereits heute sind in vielen Ländern Tendenzen in Richtung Protektionismus und Nationalismus auszumachen.

Nicht investiert zu sein ist eine schlechte Option

Die am Horizont erkennbaren Risiken verleiten mitunter Anleger, sich aus den Märkten komplett zurückzuziehen. Noch ist jedoch unklar, ob, wann und in welcher Form sich diese materialisieren. Gestiegene Risiken und höhere Volatilitäten führen nicht direkt zu negativen Renditen, zumal derzeit das fundamentale Umfeld mit einem robusten Wirtschaftswachstum und starkem Gewinnanstieg auf soliden Beinen steht. Die Aktienbewertungen sind zwar historisch teuer, haben aber noch kein Extremniveau erreicht. Dies gilt nur sehr bedingt für die Anleihenrenditen, hier werden sich die Notenbanken aber nicht zu schnell zurückziehen.

Zahlreiche Studien belegen, dass es sich langfristig auszahlt, investiert zu sein, denn der Anleger bekommt für

das Tragen der Risiken eine Entschädigung in Form einer Rendite. Ein zu früher Ausstieg aus dem Markt birgt das Risiko nicht unerheblicher Opportunitätskosten in Form von entgangenen Erträgen. Gerade in reifen Börsenphasen führt ein zunehmender Optimismus zu satten Kursgewinnen. Eine lange Cashhaltung bringt aber auch eine schleichende Enteignung mit sich. Die – wenn auch derzeit tiefe – Inflation führt bei in vielen Währungen fehlenden Zinsen zu einer Abnahme der realen Kaufkraft des Vermögens.

Was sollen Anleger machen?

Wir empfehlen Anlegern folglich, grundsätzlich investiert zu bleiben, jedoch einen noch genaueren Blick auf die Portfoliorisiken, die Allokationsgewichte sowie die einzelnen Positionen zu richten. Durch die starken Zugewinne der letzten Jahre kann sich die Zusammensetzung eines Portfolios deutlich verändert haben. Im Vordergrund sollten dabei u.a. folgende Erwägungen stehen:

- Eine (zu) einseitige oder aggressive Positionierung sollte vermieden werden, risikobehaftete Anlageklassen sollten auf die strategischen Gewichtungen reduziert werden.
- Sinnvolle Diversifikation, keine Klumpenrisiken über Sektoren, Regionen, Länder, Unternehmen oder Fremdwährungen.
- Vermeiden von risikobehafteten, aber weitestgehend renditelosen Anlagen.
- Sollte ein (zukünftiger) Liquiditätsbedarf vorliegen, gilt es auf Liquiditätsrisiken der Anlagen zu achten.
- Bevorzugung von Schwellenländer-Anleihen in Hart gegenüber Lokalwährung.
- Um regelmässige Erträge zu generieren sollten keine zu grossen Zugeständnisse bei der Anleihen-Qualität gemacht werden.
- Aktien von stark verschuldeten und Cash Flow armen Unternehmen, insbesondere in zyklischen Branchen, sind besonders korrekturanfällig.

Folgende Anlagen und Ideen erachten wir in einem schwieriger werdenden Umfeld als interessant:

- Innerhalb des Anleihen Segments gewinnt die Schuldnerauswahl an Bedeutung und sollte vor Rendite-Überlegungen gestellt werden. Anleihen, deren Credit Rating oder Preis nicht gerechtfertigt ist, sollten verkauft werden.
- Besonders im Anleihen-Bereich ist bei passiven Anlagen Vorsicht geboten, denn je höher die Schulden eines einzelnen Gläubigers, desto stärker die Gewichtung im abzubildenden Index. Auch das Zinsänderungsrisiko ist durch ein tieferes Renditeniveau und längere Laufzeiten angestiegen.

- Gerade im CHF und EUR-Segment sind die Renditeaussichten sehr mager. Anstelle auf das kaum mehr entlohnte Kreditrisiko zu setzen, können Anleger ohne konkreten Liquiditätsbedarf auf Private Debt Investments ausweichen, um so das Chance/Risiko-Verhältnis zu verbessern.
- Auf vermeintlich renditeträchtige Anlagen wie High Yield sollte verzichtet oder zumindest in defensivere Strategien wie Senior Loans oder Supply Chain Finanzierungen umgeschichtet werden.
- Eine Beimischung von langlaufenden, nicht-währungs-gesicherten, amerikanischen Staatsanleihen sollte ein Portfolio durch Währungs- und Kursgewinne während Börsenkorrekturen stabilisieren.
- Aktien qualitativ hochwertiger Unternehmen mit aussichtsreichen Geschäftsmodellen.
- Themeninvestments in Unternehmen, die von langfristigen, strukturellen Trends profitieren.
- Ausgewählte Alternative-Strategien sollten sich in Phasen hoher Bewertungsdiskrepanzen und allgemein tiefer Renditeerwartungen erfolgreich behaupten können. Wird ein Teil der Aktienquote über solche umgesetzt, reduziert sich das Marktrisiko, ohne dabei das Potenzial völlig aufzugeben.
- Auch eine Beimischung von Gold sollte sich in schwierigen Zeiten bewähren.
- Anleihen-Alternativen mit einer geringen Abhängigkeit zur Wirtschaft wirken diversifizierend und versprechen eine Zusatzrendite. Hierzu zählen bspw. Katastrophen-Anleihen.

Investoren sollten somit stärker auf das Risikomanagement achten. Es gilt jedoch auch, Opportunitäten wahrzunehmen. Wird das Marktgeschehen zumindest zeitweise ruppiger, bietet dies auch immer wieder Chancen. So können Gegenbewegungen für den taktischen Zukauf von Aktien genutzt werden oder ein Anstieg der Volatilität erhöht die Attraktivität von bestimmten strukturierten Produkten. In Phasen hoher Zuversicht und tiefer Schwankungsbreiten empfiehlt sich eine (Teil-)Absicherung. Auch systematisches Verschreiben von Aktien kann genutzt werden, um einen Zusatzertrag zu erwirtschaften.

Sicher voraus - Portfolio Check

Im Rahmen eines Portfolio Checks offerieren wir eine umfassende Analyse Ihres Wertschriften-Portfolios. Dabei werden die Portfoliokonstruktion, die Allokation und die Umsetzung beleuchtet. Bei der Umsetzung richten wir den Fokus auf die Qualitätsanalyse der gehaltenen Anleihen und Aktien. Mithilfe unseres «Poor Quality-Screens» untersuchen wir Aktien auf ihr defensives Kursverhalten, Schuldenlast, Profitabilität und Kapitaleffizienz. Bei Anleihen analysieren wir die Einstufung auf Basis der Rating-Agenturen und vergleichen diese mit den prognostizierten Ausfallraten, welche wir aus den Kreditmodellen unseres Research Partners ableiten. Gerne zeigen wir Ihnen auch innovative Lösungen für Ersatzinvestitionen auf.

Fazit

Nach einer langen Phase starker Kursgewinne wird die Luft an den Finanzmärkten dünner und die zu erwartenden Zuwächse kleiner. Die dominierende Reflationspolitik der Notenbanken läuft allmählich aus. Gleichzeitig ziehen am Horizont allmählich Risiken auf, auch wenn vorerst das fundamentale Umfeld konstruktiv bleibt.

Anleger sollten investiert bleiben, aber sicherstellen, dass ihr Portfolio auch schwierigere Marktphasen überstehen kann. Dabei gilt es, Risiken zu identifizieren und zu kalibrieren sowie Opportunitäten des fortgeschrittenen Zyklus zu nutzen. Die VP Bank hilft gerne bei der Analyse des Portfolios. Gerne unterbreiten wir Ihnen Vorschläge, damit Ihr Portfolio für die Zukunft gerüstet ist.

Kontakt

VP Bank AG

Aeulestrasse 6
9490 Vaduz · Liechtenstein
T +423 235 66 55 · F +423 235 65 00 · info@vpbank.com

VP Bank (Schweiz) AG

Talstrasse 59
8001 Zürich · Schweiz
T +41 44 226 24 24 · F +41 44 226 25 24 · info.ch@vpbank.com

VP Bank (Luxembourg) SA

26, Avenue de la Liberté
L-1930 Luxembourg · Luxembourg
T +352 404 770-1 · F +352 481 117 · info.lu@vpbank.com

VP Bank (BVI) Ltd

VP Bank House · 156 Main Street · PO Box 2341
Road Town · Tortola VG1110 · British Virgin Islands
T +1 284 494 11 00 · F +1 284 494 11 44 · info.bvi@vpbank.com

VP Bank Ltd Singapore Branch

8 Marina View · #27-03 Asia Square Tower 1
Singapore 018960 · Singapore
T +65 6305 0050 · F +65 6305 0051 · info.sg@vpbank.com

Verantwortlich für den Inhalt

Bernd Hartmann, Leiter Group Investment Research

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter www.vpbank.com/rechtliche_hinweise