

# Taktische Positionierung

Dezember 2017 - Marktkommentar

## Aktien neutral - Anleihen untergewichten

**Das konjunkturelle Umfeld bleibt positiv. Ausgehend davon erwarten wir steigende Zinsen. Obwohl wir für die Aktienmärkte konstruktiv bleiben, sind wir vor allem aufgrund des Bewertungsniveaus vorsichtiger geworden. Aktien gewichten wir neutral, während wir bei Anleihen untergewichtet bleiben.**

Die Frühindikatoren deuten nach wie vor darauf hin, dass der globale Aufschwung anhalten wird. Dennoch sind wir auf der Aktienseite vorsichtiger geworden als in den letzten Monaten und haben unser Übergewicht auf neutral reduziert. Wir stufen den Spielraum für positive Überraschungen seitens der Unternehmensgewinne künftig geringer ein. Zudem haben wir inzwischen - vor allem in den USA - ein Bewertungsniveau erreicht, welches über dem langjährigen historischen Durchschnitt liegt. Während tiefe Zinsen und die geplante US-Steuerreform aktuell unterstützend wirken, erwarten wir mit Blick auf 2018 moderat steigende Zinsen. Vor allem der Lohndruck in den USA und Europa dürfte dazu führen, dass sich die Inflationserwartungen weiter leicht aufwärts bewegen. Der graduelle Ausstieg der EZB aus der extrem expansiven Geldpolitik und die weiterhin moderaten Zinserhöhungen der US-Notenbank werden sich unseres Erachtens fortsetzen.

Fazit: Das unterstützende Umfeld für die Aktienmärkte dürfte bestehen bleiben, dennoch bleiben wir - nach einem deutlichen Übergewicht im vergangenen Jahr - für den Start in das Jahr 2018 neutral positioniert. Bei Anleihen rechnen wir mit moderat steigenden Zinsen und bleiben untergewichtet.



**Christoph Boner**  
Leiter Investment Management

### Asset Allokation

- Neutral in Aktien; untergewichtet in Anleihen
- Neutral in Alternativen Anlagen

### Anleihen

- Untergewichtet in Staatsanleihen
- Untergewichtet in globalen Anleihen

In sämtlichen Referenzwährungen bleiben wir mit der Duration unter dem jeweiligen Benchmarkniveau. In Staatsanleihen sowie in globalen Anleihen sind wir untergewichtet, während wir Unternehmensanleihen neutral gewichten. Inflationsgeschützte Anleihen haben wir beigemischt.

### Aktien

- Aktien neutral

Ein im Vergleich zur Historie hohes Bewertungsniveau, vor allem in den USA, und Rückgänge bei den europäischen Gewinnerwartungen veranlassen uns zu einer defensiveren Positionierung.

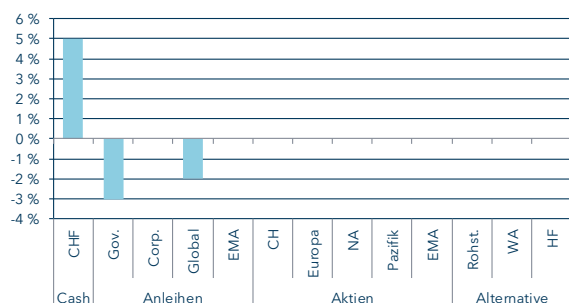
### Alternative Anlagen

- Neutral in Rohstoffen
- Neutral in Wandelanleihen und Hedgefonds

### Währungen

Aufgrund von Risikoüberlegungen bleiben Industrieländerwährungen strategisch abgesichert. Der USD ist in EUR-Mandaten teilweise nicht abgesichert.

## Taktische Positionierung



#### 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 [https://www.vpbank.com/rechtliche\\_hinweise](https://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise)