

Quartalsbericht Multimanager-Strategien zweiplus®

Vontobel Asset Management AG

Markteinschätzung

Rückblick

Nach einem ruhigen dritten Quartal feierten die Finanzmärkte ein spektakuläres Jahresende.

Im Fokus stand im vierten Quartal der kräftige Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen. Kurz nach dem sogenannten Brexit, konkret am 8. Juli, notierte beispielsweise die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen auf einem Jahrestiefstand von knapp unter 1,4 %. Sie beendete das Jahr jedoch bei 2,4 % – und damit sogar über dem Niveau vom Jahresanfang. Die Gründe hierfür lagen zum einen in stärkeren Konjunkturindikatoren, zum anderen in der Erwartung einer anziehenden Teuerung. Dieses sogenannte Reflationsumfeld rückte nach der Wahl Donald Trumps am 9. November noch stärker in den Vordergrund, da der Republikaner grosszügige Konjunkturpakete in Form von Steuererleichterungen und Infrastrukturprojekten versprach. Der Renditeanstieg bei den «Treasuries» sorgte im vierten Quartal für eine Minderrendite bei globalen Staatsanleihen von 3,2 % in lokaler Währung. Die steigenden Zinsen führten jedoch auch bei anderen Anlageklassen zu starken Veränderungen: Gold korrigierte bis Ende Jahr auf 1.157 US-Dollar pro Feinunze, der «Greenback» wertete stark auf, und bei Aktien setzte eine signifikante Sektor-Rotation ein – weg von sogenannten defensiven und hin zu zyklischen Werten. Aktien im Allgemeinen profitieren jedoch von robusten Wirtschaftsdaten und legten im letzten Quartal des Jahres um 4,4 % in lokaler Währung zu.

Ebenfalls wichtiger Entscheid für die Finanzmärkte fiel am 30. November in Wien: Die in der Opec zusammengeschlossenen Ölförderer verständigten sich zum ersten Mal seit 2008 auf eine Produktionskürzung. Die Wirkung dieses Beschlusses war umso stärker, als auch Länder ausserhalb der Opec – allen voran Russland – ihre Bereitschaft für ein Mitmachen signalisierten. In der Folge stiegen die Erdölpreise bis Jahresende auf über 55 US-Dollar pro Fass und damit auf neue Jahreshöchststände.

Ausblick

Unser Ausblick für das Jahr 2017 hängt massgeblich von der Entwicklung in den USA ab, der grössten Volkswirtschaft der Welt. Generell gilt es zu beachten, dass einige Ideen des designierten Präsidenten Donald Trump durchaus Vorteile bieten. Wir haben daher zwei Ausgangsszenarien entworfen: Das Reflationsszenario berücksichtigt die positiven Aspekte des Trump-Programms wie niedrigere Steuern und hohe Investitionen in die Infrastruktur. Dabei kommen die negativen Aspekte wie Importzölle und eine restriktivere Zuwanderungspolitik nur in symbolischen Massnahmen zum Ausdruck. In diesem Szenario würden das Wachstum und die Inflation anziehen. Das Stagflationsszenario hingegen, das Zölle und sonstige Handelsbarrieren sowie

migrationsfeindliche Massnahmen berücksichtigt, würde das Wachstum bremsen und die Inflation anheizen.

Im Verlauf des nächsten Jahres wird sich wohl herausstellen, dass Schwarz-Weiss-Malerei die Dinge nicht auf den Punkt bringt und sich die beiden Ausgangsszenarien vermischen. Auf dieser Grundlage werden wir die Auswirkungen der anstehenden Massnahmen auf die Finanzmärkte beurteilen. Derzeit – vor der offiziellen Übernahme der Amtsgeschäfte durch Donald Trump am 20. Januar 2017 – erachten wir das Reflationsszenario im Vergleich zum Stagflationsszenario als wahrscheinlicher. Unsere Zuversicht hat einen einfachen Grund: Unterstützung für Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben zu finden ist viel einfacher, als sich mit einer mächtigen Lobby von amerikanischen multinationalen Unternehmen anzulegen. Diese würden im Falle eines Handelskriegs zwischen den USA einerseits und China oder Mexiko andererseits als Verlierer dastehen.

Taktische Änderungen und wichtige Umschichtungen im letzten Quartal

Ende Oktober starteten wir damit, unser Portfolio noch stärker auf Reflation-Themen wie inflationsgeschützte Anleihe und Energieaktien auszurichten. Dabei reduzierten wir auch unsere Allokation in klassischem Fixed Income zu Gunsten von Fonds mit flexiblem Anleihenmanagement.

In Folge der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten erhöhten wir Mitte November unser USD-Übergewicht und verkauften sämtliche Position in Schwellenländeranleihen. Hingegen engagierten wir uns wieder stärker in Biotechnologieaktien. Schliesslich schlossen wir gegen Ende Dezember unsere Position in Hochzinsanleihen und verstärkten unsere zyklischen Wetten in der europäischen Aktienquote.

Wertentwicklung der einzelnen Strategien

Die Renditeentwicklung von 5 der 6 Risikoprofile war im vierten Quartal 2016 negativ. Der Hauptgrund lag im schwachen Abschneiden unser liquiden alternativen Strategien sowie einiger Aktienfonds.

Mehrwert erwirtschaften konnten wir hingegen innerhalb unserer Fixed Income Allokation durch den oben erwähnten Einsatz von flexiblen Bondstrategien und dem Untergewichten von Duration in Zeiten von steigenden Zinsen. Entsprechend war die Unterperformance bei den konservativen Profilen geringer, beim EUR Konservativ reichte es sogar für eine Überrendite.

Wertentwicklung (in %)

vom 1.1.2016 bis 31.12.2016

Strategie	CHF	EUR
Konservativ	1,30 %	3,99 %
Ausgewogen	1,29 %	3,64 %
Wachstum	1,46 %	3,25 %

Wichtiger Hinweis

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die bank zweiplus ag (nachfolgend «bzip») hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens bzip für direkte-, indirekte- oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder bzip noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der bzip ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente beziehen. Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater. Die bzip lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright bank zweiplus ag. Alle Rechte vorbehalten.