

Im September 2017

## RFINANZ News

### Abseitsstehen hat sich bis jetzt trotz erhöhter politischer Risiken nicht ausbezahlt

Risikoanlagen werden nach wie vor durch solide Konjunkturzyklustrends unterstützt. Sie haben sich gut behauptet - trotz einer Reihe grosser Risiken, wie die Spannungen um Nordkorea, der Hurrikan Irma und die Debatte um die Schuldenobergrenze in den USA. Die Börsen haben auch die Wahlunruhen in Deutschland durch das unerwartet schlechte Ergebnis der CDU/CSU oder der schlechten Nachrichten aus Katalonien/Spanien, wo sich ein weiterer Konflikt zusammenbraut ohne grosse Schwankungen zur Kenntnis genommen. Der spanische Aktienindex IBEX 35 hat auf die Bestrebungen zur Unabhängigkeit von Katalonien schon seit Monaten negativ reagiert, steht aber seit Jahresende bis zum 06.10.2017 immer noch mit 8.91% im Plus.

Unserer Meinung nach befindet sich die Weltwirtschaft immer noch in der Mitte des Zyklus, und die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten sechs Monaten ist gering.

Dies wird auch in den Konsensusschätzungen vom 11.09.2017 von Consensus Economics Inc. London ersichtlich:

	BIP 2017		BIP 2018	Bemerkung für 2017
	Konsensus	ursprüngliche Prognose	Konsensus	
<b>USA</b>	2.20%	2.10%	2.40%	Hurrikan Saison hinterlässt kurzfristige Spuren
<b>Eurozone</b>	2.10%	2.00%	1.80%	Wachstumsaussichten werden erhöht
<b>Japan</b>	1.60%	1.40%	1.20%	Wachstumsaussichten werden erhöht
<b>UK</b>	1.60%		1.40%	
<b>Schweiz</b>	1.10%	1.40%	1.70%	Wachstumsaussichten werden gesenkt

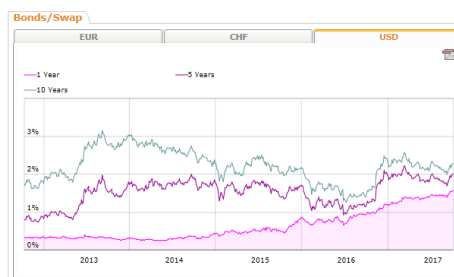
Wenn man die Aussichten für das 2018 anschaut, ist erkennbar dass das Wachstum sich in den USA und der Schweiz beschleunigen sollte und man für die Eurozone, Japan und UK eher von einer Verlangsamung ausgeht.

### Schweiz – Arbeitsmarkt in sonderbarem Zustand

Wir gehen davon aus, dass das Wachstum im zweiten Halbjahr wohl leicht zunehmen wird. Dabei erfährt die Schweizer Wirtschaft auch Unterstützung durch den schwächeren Franken. Die Binnenkonjunktur bleibt verglichen mit früheren globalen Konjunkturerholungsphasen schwach. Der inländische Bestellungseingang in der Elektro- und Maschinenbauindustrie befindet sich gemäss einem Index des Branchenverbands Swissmem auf dem tiefsten Stand seit über 15 Jahren. Zudem beabsichtigen laut einer Umfrage von Manpower neun von zehn Arbeitgebern keine Aufstockung ihrer Belegschaft. Mit einem Saldo von 0% belegt die Schweiz im Manpower-Beschäftigungsbarometer den letzten Platz unter 43 Ländern.

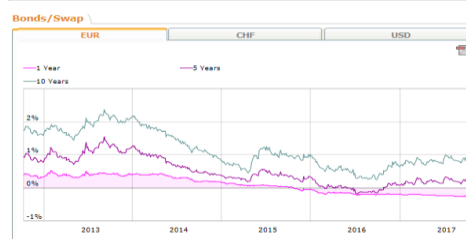
## USD Zinsen

Nachdem die 10-jährigen Renditen Anfang September ein neues Tief im 2017 von 2.04% erreicht haben, sind sie bis Monatsende um 30 Basispunkte gestiegen. Der Anstieg der Zinsen ist auf die etwas höhere Inflation und auf die Kommunikation des Fed, welche mehr Geldstraffung als erwartet in Aussicht stellte, zurückzuführen.



## EUR Zinsen:

Die EZB dürfte eine schrittweise Reduktion des Kaufprogramms ankündigen, so behält sie mehr Flexibilität, um auf allfällige Veränderungen zu reagieren.



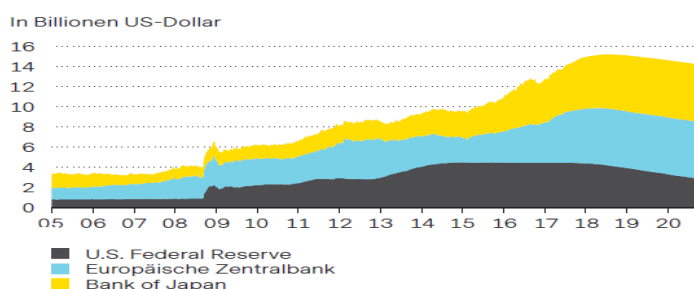
## CHF Zinsen

10-jährige Renditen auf Staatsanleihen in der Schweiz folgten den Bewegungen in den USA und der Eurozone und nähern sich der Nulllinie.



## Das Fed beginnt damit, seine Bilanz zu reduzieren

Der Monat Oktober 2017 wird ein Meilenstein für die Geschichte der Geldpolitik. Das Fed wird damit beginnen, ihre Bilanzsumme zu reduzieren. Die quantitative Lockerung, welche die US Notenbank nach der Finanzkrise einläutete, wird neutralisiert. Insgesamt durchläuft ein Anleihekaufprogramm vier Phasen: Der erste Schritt ist die Aufblähung der Bilanzsumme. Diese stieg von etwa 1 Billion USD in 2008 auf etwa 4.5 Billionen USD Ende 2014. Der zweite Schritt ist das sogenannte Tapering. Während dem Jahr 2014 hat das Fed die Nettokäufe verringert. Während dieser Phase steigt die Bilanzsumme weiterhin an, jedoch in einem geringeren Ausmass. In einer dritten Phase ist die Bilanzsumme stabil. Von Ende 2014 bis Ende 2017 gab es keine Nettokäufe von Anleihen. Der vierte Schritt ist die Reduktion der Bilanzsumme. Während dieser Phase werden gewisse Anleihen, die auslaufen nicht reinvestiert. In der Folge sinkt der Umfang der Bilanzsumme. Diese Phase steht nun bevor. Das Fed hat den Zeitplan zur Reduktion kommuniziert. Der Start ist im Oktober 2017. Zunächst wird die Bilanzsumme um 10 Milliarden pro Monat verringert. Die Geschwindigkeit wird bis Ende 2018 auf 50 Milliarden pro Monat erhöht. In der Folge gibt es etwas weniger Liquidität von Seiten der US Zentralbank. Das Fed bestätigte in seiner September-Sitzung ebenfalls, den graduellen Zinserhöhungszyklus weiterführen zu wollen. Wir erwarten einen weiteren Zinsschritt im Dezember 2017 und zwei bis drei Erhöhungen im 2018. Sowohl die Reduktion der Bilanzsumme, wie auch der Zinserhöhungszyklus sind graduell und erwartet. Daher glauben wir nicht, dass die US Geldpolitik die Langfristzinsen abrupt ansteigen lassen wird. Aus unserer Sicht werden die Zinsen in den USA bis zum Jahresende moderat ansteigen. Die Zinsen in der Eurozone und der Schweiz dürften denjenigen der USA folgen.



Quelle: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research, Thomson Reuters Datastream, Vontobel

## **Aktien**

Angesichts der Dauer der aktuellen Hausse bei globalen Aktien frage man sich in aller Welt: «Ist eine Baisse nicht langsam überfällig? Wie geht es weiter, wenn der Kursanstieg noch bis Ende Jahr dauert?» Haussen sterben aber nicht an Altersschwäche, eine Rezession ist nicht in Sicht und die globalen Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) liegen mit 17,8x knapp unter dem langfristigen Durchschnitt von 18x. Es könnte gut sein, dass der Börsentrend noch bis April 2018 anhält.

Auch besteht für Firmen in den USA Hoffnung. Eine von der Regierung Trump in Aussicht gestellte Reduzierung der Steuerlast ist bislang zwar an politischen Hürden gescheitert. Beim Abbau von (übermässiger) Regulierung gibt es jedoch Fortschritte. Amerikanische Banken beispielsweise konnten dank einer ersten Lockerung in diesem Jahr mehr Kapital an die Aktionäre ausschütten, was die Aktienkurse deutlich unterstützte. Sollten sich die staatlichen «Wachhunde» weiter zurückziehen, dürfte auch die Produktivität den Tiefpunkt überwunden haben.

Solange unsere Signale weiter grünes Licht für Aktien geben, werden wir die Aktienquote nicht proaktiv reduzieren und versuchen, die Gewinne laufen zu lassen. Aktien welche zum Verkauf durch unser System identifiziert werden, werden verkauft und nur ersetzt, wenn unser Auswahlverfahren auch chancenreiche Aktien herausfiltert. Uns ist auch bewusst, dass die Bäume nicht im gleichen Tempo in den Himmel wachsen. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich die Performancedynamik abschwächen wird.

Sollten doch unerwartete Gewitterwolken aufziehen, haben wir uns darauf vorbereitet, die Aktienquote mittels short Futures reduzieren zu können, um die Gewinne zu sichern.

Wir bleiben optimistisch und sind realistisch. Ein Teleskop zu finden um fallende Sterne zu beobachten ist leicht. Doch gibt es noch kein sicheres Gerät auf dem Markt, welches uns verrät, wann wir durchschauen sollen.

In diesem Sinne bleibt uns nichts anderes übrig als die Augen offen zu halten....

**RFINANZ Asset Management**



**Roland Rindisbacher mit Team**

**siehe Performance auf Folgeseite**

	Kurzname	Land	letzter Wert Schlußkurs	YTD 13.04. 2017	YTD 14.07. 2017	YTD 06.10. 2017
Aktien	HK: Hang Seng Index	Hongkong	28458.04	10.28	19.95	29.35
Aktien	US: Nasdaq Composite	USA	6590.18	7.84	17.26	22.42
Aktien Welt	RFINANZ Global Equity Fund (CHF) -R-	Welt	90.84	7.46	12.88	17.9
Aktien	IT: FTSE MIB	Italien	22392.31	2.8	11.74	16.42
Aktien	US: Dow Jones Industrial	USA	22773.67	3.5	9.49	15.24
Aktien	MSCI World USD STRD	Welt	2014.02	4.63	11.24	15.01
Aktien	US: S&P 500	USA	2549.33	4.03	9.85	13.87
Aktien	DE: DAX	Deutschland	12955.94	5.47	10.02	12.85
Aktien	CH: SMI Index KI	Schweiz	9252.12	4.98	9.91	12.56
30-60% Aktien	RFinanz Balanced Aktienquote 30-60%	Welt	134.11	5.01	8.91	12.3
Rohstoffe	Gold USD/Ounce	Rohstoff	1276.75	11.64	6.71	10.88
Aktien	FR: CAC 40 Index	Frankreich	5359.9	4.29	7.67	10.23
Aktien	EU: Euro STOXX 50	Europa	3603.32	4.79	7.15	9.51
Aktien	JP: Nikkei 225	Japan	20690.71	-4.07	5.26	8.25
Währung	EUR/CHF Forex	Schweiz	1.15	-0.4	3.07	7.05
Aktien	GB: FTSE 100 Index	Großbritannien	7522.87	2.59	3.3	5.32
Rohstoffe	Brent Index (ICE)	Großbritannien	57.46	-6.06	-14.72	2.37
Währung	USD/CHF Forex	USA/Schweiz	0.98	-1.21	-5.39	-3.97