

anlage- strategie

valiant

Januar 2020

überblick

- Mit der Aussicht auf den «Phase-1-Deal» im Handelskonflikt und der klareren Ausgangslage rund um den Brexit reduzieren sich die globalen wirtschaftlichen Abwärtsrisiken.
- Die Konjunkturindikatoren entwickeln sich zwar weiterhin verhalten, doch die weltweit lockeren Finanz-

konditionen und die Aussichten für fiskalische Stimuli sprechen für eine Wachstumsstabilisierung auf tiefem Niveau.

- Anlagepolitisch bevorzugen wir für den Jahresstart 2020 nach wie vor Real- gegenüber Nominalwerten.
- Das Übergewicht der Aktienquote wird über die favorisierten Regio-

nen Schweiz und Europa abgebildet. Bei der Aktienselektion konzentrieren wir uns auf «Qualität zum vernünftigen Preis». Ein gemischtes Portfolio ergänzen wir zudem mit Unternehmensanleihen, Wandelobligationen, Gold sowie Immobilien aus der Schweiz.

anlagestrategie

	--	-	Neutral	+	++
Liquidität					
Obligationen Schweiz					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Obligationen Global					
Staatsanleihen					
Unternehmensanleihen					
Hochzinsanleihen					
Schwellenländer					
Insurance-Linked Anleihen					
Inflation-Linked Anleihen					
Mikrofinanzanleihen					
Wandelanleihen					
Immobilien Schweiz					
Aktien					
Schweiz					
Europa					
Nordamerika					
Japan					
Schwellenländer					
Rohstoffe					
Edelmetalle					
Währungen					
EUR					
USD					
YEN					
CAD					
AUD					
Schwellenländer					

anlagekomitee

Renato Flückiger, CFA
Leiter Investment

Marco Pisi
Leiter Portfolio Management

Gilles Bey
Fondsmanager Aktien

Michael Müller, CIIA
Fondsmanager Obligationen

Martin Glässer
Leiter Quantitative Anlagestrategien

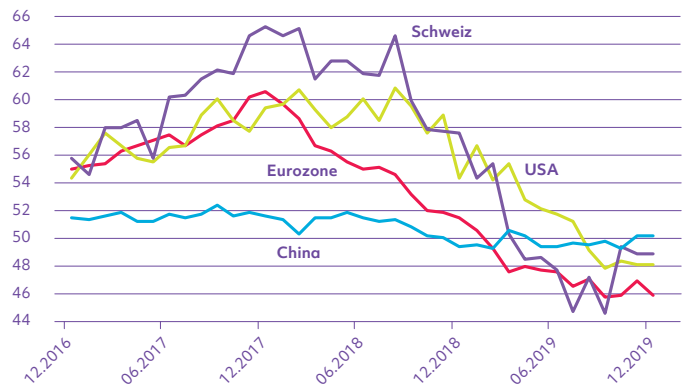
Martin Hofer
Leiter Institutionelle Kunden

Sergio Zanelli
Leiter Vermögensberatungskunden

Wirtschaft

- Wir erwarten, dass sich die weltweite Wirtschaftslage im ersten Halbjahr 2020 stabilisieren sollte, in der Summe jedoch nach wie vor mit wenig Dynamik unterwegs sein wird.
- Mit drei Zinssenkungen im 2019 hat die US-Notenbank genügend getan, um den Abschwungsrisiken wirkungsvoll entgegenzutreten. Die US-Konjunktur sollte im Wahlkampfjahr 2020 somit solide weiterwachsen.
- In der Eurozone ist zwar noch auf absehbare Zeit mit schwachen Wachstumsraten zu rechnen, dennoch sind die Rezessionsrisiken gering.
- China will im 2020 mit 6 % wachsen. Um dies zu erreichen, bedingt es intensiver fiskalischer und infrastrukturentbasierter Massnahmen.
- In der Schweiz ist im 2020 keine wesentliche Konjunkturbeschleunigung zu erwarten, obschon das BIP auf ungefähr 1,5 % ansteigen sollte: Der, zu erwartende, höhere Wachstumswert basiert auf dem Effekt grosser Sportveranstaltungen (FIFA, UEFA oder IOC mit Sitz in der Schweiz), welcher jedoch wenig konjunkturelle Relevanz hat.

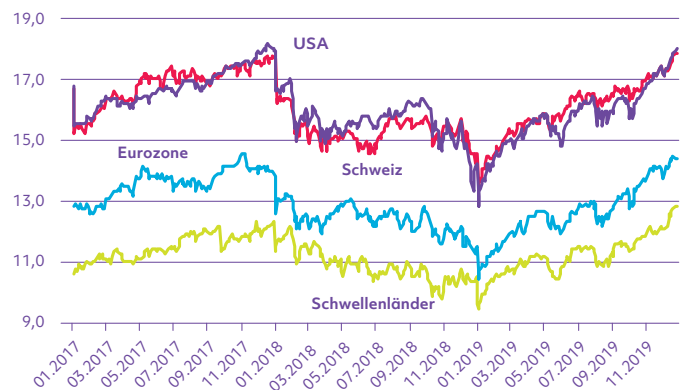
Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes



Bewertung

- Die Kursgewinne der vergangenen Monate haben zu einer Erhöhung der Aktienmarktbewertungen (Kursgewinnverhältnisse) geführt. Wir erwarten, dass die Unternehmensgewinne im 2020 wieder wachsen sollten, was sich positiv auf die Aktienmarktbewertungen auswirken würde. Als Vorlaufindikator zeigt der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe wieder eine positive Tendenz. Die Subkomponenten «Neuaufträge» und «neue Exportaufträge» haben sich dabei verbessert. Diese Faktoren könnten mittelfristig zu einer Erhöhung der Gewinnschätzungen für die zyklischen Industrien durch die Analysten führen.
- Mit über 6 % bleibt die aktuelle Risikoprämie für einen Schweizer Aktienanleger attraktiv. Zudem ist die Dividendenrendite von ca. 3 % im internationalen Kontext nach wie vor überdurchschnittlich hoch.

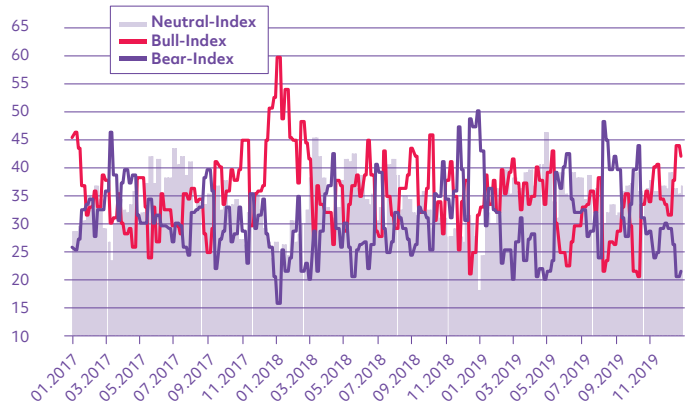
Kurs-Gewinn-Verhältnis (geschätzte Gewinne für 2019)



Sentiment

- Die Stimmung unter den Investoren hat sich verbessert, weil die Aktienmärkte von Rekordhoch zu Rekordhoch eilen. Unterschwellig bleibt die Skepsis hoch, denn die starken Avancen im 2019 verleiten viele Investoren zu der Annahme, dass es im 2020 nicht so weitergehen kann.
- Wir sehen verschiedene Gründe, dass dem nicht so sein wird und die Aktienmärkte auch im nächsten Jahr weiter ansteigen können. Es ist zwar mit temporären Rückschlägen an den Aktienmärkten zu rechnen, diese würden wir aber als Möglichkeit für Aktienzukäufe prüfen.

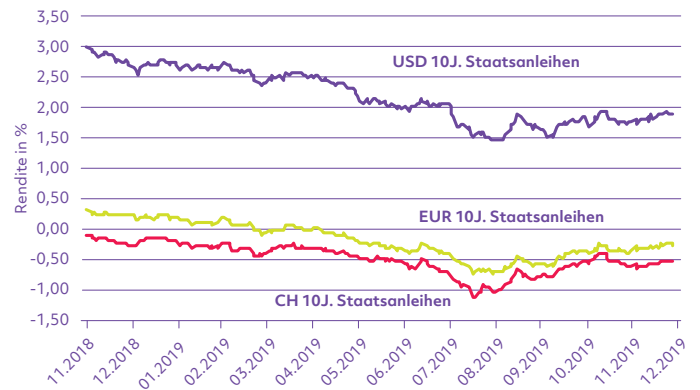
Investorenmeinungen



Obligationen

- Für Anleiheninvestoren zeigte sich 2019 ein gegenteiliges Bild von Ende 2018: Damals sind neben den Aktien auch die Unternehmensanleihen unter Druck geraten. Im 2019 haben nun tiefere Zinsen und die gute Entwicklung von Unternehmensanleihen dazu beigetragen, dass die Performance des Obligationenteils in unseren Strategien mehrheitlich bei über 3 % lag. 2020 dürfte es jedoch nicht nur in eine Richtung weitergehen. Einerseits steigt das Risiko höherer globaler Zinsen, falls Rezessionsrisiken nicht mehr eingepreist werden. Andererseits haben die schwachen Unternehmensdaten bei den Kreditrisikoaufschlägen für Unternehmensanleihen bisher keine Spuren hinterlassen.
- In diesem Umfeld favorisieren wir aktive Strategien aus den Bereichen Unternehmensanleihen, Anleihen aus Asien, inflationsgeschützte Anleihen und Mikrofinanzanlagen.

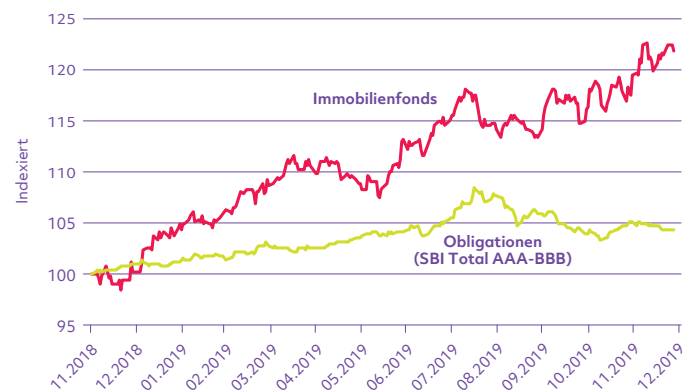
Obligationenrenditen



Immobilien

- Die börsengehandelten Immobilienfonds haben im 2019 aussergewöhnlich stark um rund 21 % zugelegt. Angesichts der Aussicht auf weiterhin tiefe Zinsen bleiben Immobilienfonds attraktiv. Gewinnmitnahmen sind jedoch nach dem starken Anstieg und der teilweise stolzen Bewertung nicht auszuschliessen.
- Im Rahmen unserer Anlagestrategie investieren wir weiterhin in ausgewählte Immobilienfonds, welche auf ein solides Bestandesportfolio aus dem Wohnbereich von guter Qualität zurückgreifen können. Trotz teilweise erhöhter Bewertungen erachten wir die Ausschüttungsrendite von ca. 2,7 % insbesondere im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen als attraktiv.

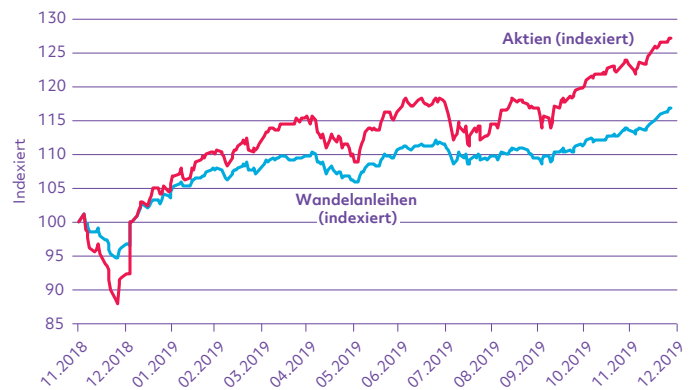
Immobilienfonds versus Obligationen



Wandelanleihen

- Auch die Wandelanleihen haben im 2019 eine solide Performance geliefert. Ein leichter Bremsfaktor waren die unterliegenden Aktien, welche mehrheitlich aus zyklischen Sektoren stammen, denn defensive Aktien haben sich im abgelaufenen Jahr deutlich besser entwickelt als Zyklische.
- Wandelanleihen erachten wir weiterhin als attraktive Beimischung für ein diversifiziertes Portfolio. Der Anleihencharakter bietet in einem unsicheren Umfeld Schutz gegen schwächere Aktienmärkte. Zudem dürfte die Performance beflügelt werden, wenn die Schwankungen an den Aktienmärkten zunehmen.
- Wir setzen den Fokus auf defensive Papiere mit einem stabilen Bondfloor. Das Fremdwährungs-Exposure ist konsequent abzusichern.

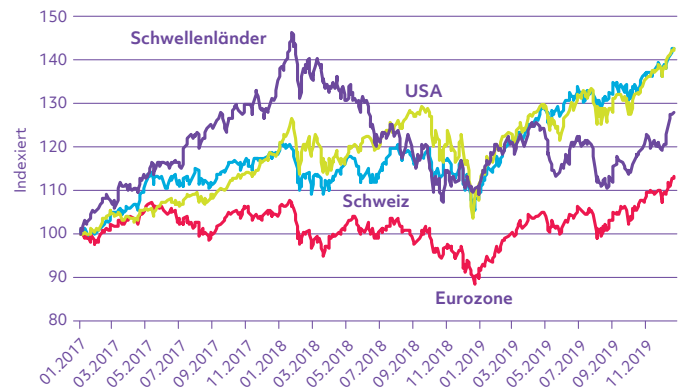
Wandelanleihen versus Aktien



Aktien

- Im Monat Dezember blieben die Aktienmärkte freundlich und somit wird das Aktienjahr 2019 als aussergewöhnlich gut in die Geschichtsbücher eingehen. Obwohl wir zu Jahresbeginn durchaus optimistisch für die Aktienmärkte waren, wurden unsere Erwartungen deutlich übertroffen.
- Aufgrund des «Phase-1-Deals» im Handelskonflikt und des Wahlerfolgs der Konservativen in Grossbritannien entschied sich das Anlagekomitee für eine leichte Übergewichtung der Aktienquote, welche über die Regionen Schweiz und Europa umgesetzt wird. Bei der Selektion konzentrieren wir uns auf «Qualität zum vernünftigen Preis».
- Folgende Faktoren sprechen zudem weiterhin für eine Anlage in Aktien: a) bessere Konjunkturaussichten b) steigende Unternehmensgewinne c) expansive Geldpolitik der Notenbanken und d) mögliche fiskalpolitische Massnahme gewisser Volkswirtschaften

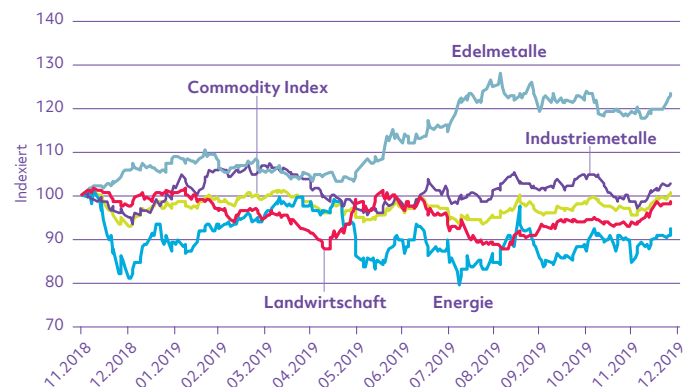
Aktienmärkte Schweiz, Eurozone, USA und Schwellenländer



Rohstoffe

- Für Gold geht ein gutes Jahr zu Ende, denn der Kilopreis hat um rund 15% zugelegt. Der Goldpreis profitierte dabei in erster Linie, in seiner Eigenschaft als wertstabile Anlage, von der ultra-lockeren Geldpolitik vieler Zentralbanken und dem damit verbundenen Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld. Daneben machten einige (geo-)politische Unsicherheitsfaktoren Gold als sicheren Hafen attraktiv. Nach dem starken Anstieg rechnen wir nun mit einer Konsolidierung und erwarten weiter steigende Notierungen ab dem 2. Halbjahr 2020.

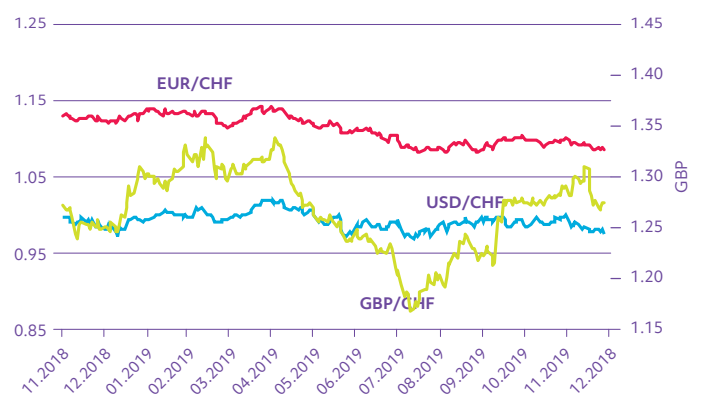
Bloomberg Commodity Indexes



Währungen

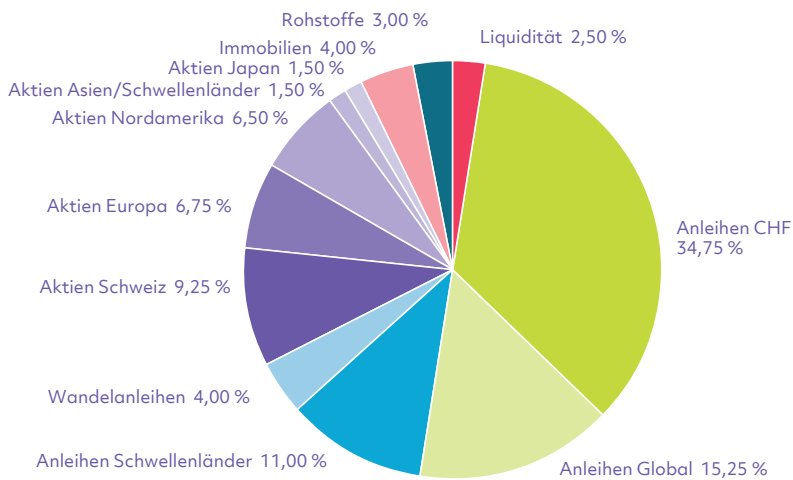
- Anlagepolitisch bleiben wir bei den wichtigsten Währungen gegenüber dem Schweizer Franken neutral gewichtet. Diese Positionierung hatte sich auch im abgelaufenen Jahr bewährt.
- Der Schweizer Franken hat sich zwischen 1.08 und 1.10 gegenüber dem Euro eingependelt und die Risiken einer erneuten Schweizer Franken Aufwertung haben mit der Deeskalation im Handelskonflikt und dem Brexit abgenommen.
- Bereits vor den Parlamentswahlen konnte sich das Britische Pfund deutlich erholen und mit dem klaren Wahlerfolg von Premierminister Johnson stieg der Wert bis auf 1.30 gegenüber dem Schweizer Franken an. Sollte die britische Regierung einen geregelten EU-Ausstieg vollziehen können, erwarten wir für das Britische Pfund keine grösseren Rückschläge mehr.

Hauptwährungen



musterportfolios

Konservativ



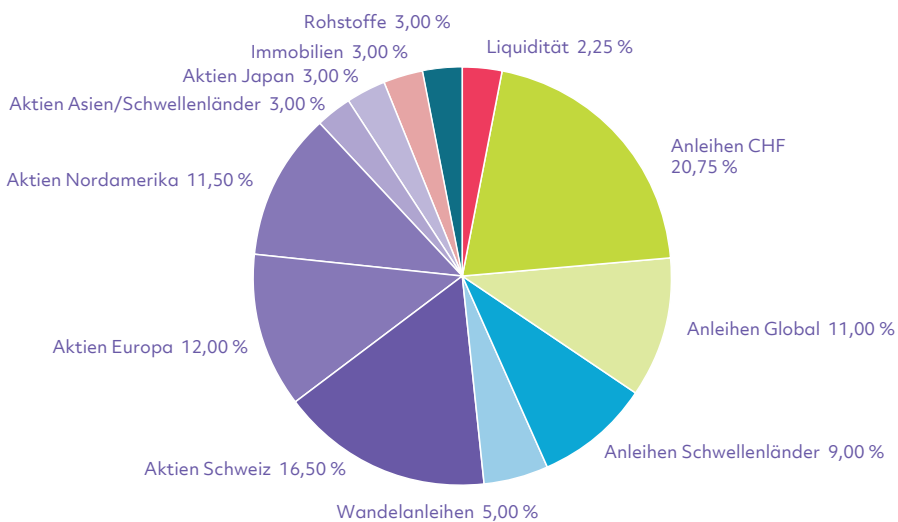
Anlageklassen

Liquidität	2,50 %
Obligationen	61,00 %
Immobilien	4,00 %
Aktien	25,50 %
Wandelanleihen	4,00 %
Rohstoffe	3,00 %

Währungen

CHF	69,75 %
EUR	6,75 %
USD	17,00 %
JPY	1,50 %
Übrige	5,00 %

Ausgewogen



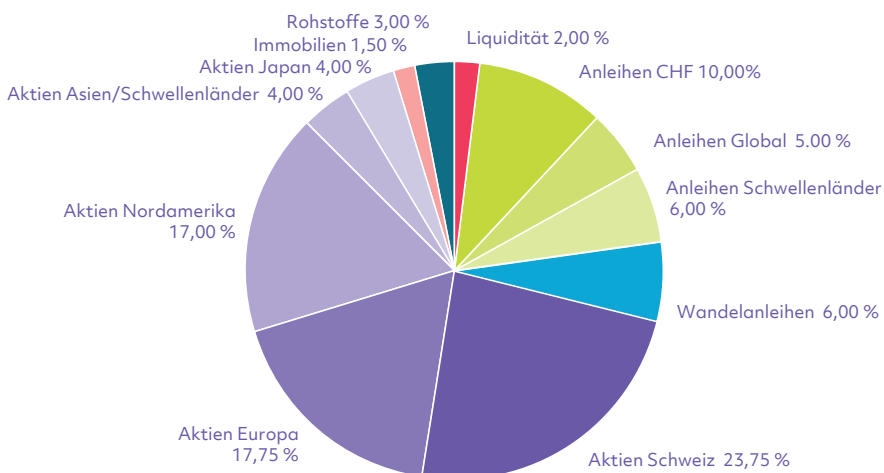
Anlageklassen

Liquidität	2,25 %
Obligationen	40,75 %
Immobilien	3,00 %
Aktien	46,00 %
Wandelanleihen	5,00 %
Rohstoffe	3,00 %

Währungen

CHF	58,50 %
EUR	12,00 %
USD	21,00 %
JPY	3,00 %
Übrige	5,50 %

Dynamisch



Anlageklassen

Liquidität	2,00 %
Obligationen	21,00 %
Immobilien	1,50 %
Aktien	66,50 %
Wandelanleihen	6,00 %
Rohstoffe	3,00 %

Währungen

CHF	48,25 %
EUR	17,75 %
USD	24,50 %
JPY	4,00 %
Übrige	5,50 %

Mit dem Newsletter «Anlagestrategie» bleiben Sie auf dem Laufenden

Mit unserer Dokumentation «Anlagestrategie» informieren wir Sie monatlich online über unsere Einschätzung der globalen Wirtschaftsentwicklung. Daraus abgeleitet legen wir Ihnen unsere Positionierung in den verschiedenen Anlagekategorien dar.

Die Anlagestrategie wird durch die erfahrenen Spezialisten unseres Anlagekomitees erarbeitet. Diese analysieren das globale wirtschaftliche Umfeld sowie die Situation der internationalen Finanzmärkte und definieren für die jeweils folgenden Monate eine Anlagepolitik, die für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung notwendig ist.

Abonnieren Sie den Newsletter jetzt gratis und unverbindlich unter:
valiant.ch/anlagestrategie

Haftungsausschlussklausel (Disclaimer)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten, zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Bevor Sie basierend auf diesen Informationen eine Entscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen dringend, mit Ihrer Anlageberaterin oder Ihrem Anlageberater bzw. mit Ihrer Kundenberaterin oder Ihrem Kundenberater Kontakt aufzunehmen. Nur wer sich über die Risiken des abzuschliessenden Geschäftes zweifelsfrei im Klaren ist und wirtschaftlich in der Lage ist, die damit gegebenenfalls eintretenden Verluste zu tragen, sollte derartige Geschäfte tätigen. Im Weiteren verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei uns bestellen können. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Kursentwicklung ableiten, d.h. der Anlagewert kann sich vergrössern oder vermindern. Die Werterhaltung (oder gar die Wertsteigerung) des investierten Kapitals kann zufolge Kursschwankungen nicht garantiert werden.

Obwohl alle zumutbare Sorgfalt verwendet und für alle Angaben zuverlässige Quellen benutzt wurden, kann keine Zusicherung oder Gewährleistung für die Genauigkeit, Zuverlässigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der presentierten Informationen gewährt werden. Soweit gesetzlich zulässig, schliesst die Valiant Bank AG jegliche Haftung für irgendwelche Verluste aus, sei es gestützt auf diese Informationen oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder verteilt werden oder an US-Personen abgegeben werden.

Valiant Bank AG
Bundesplatz 4
Postfach
3001 Bern
031 320 91 11

info@valiant.ch
valiant.ch

valiant