



# invest express

Der schnelle Durchblick  
im Anlagegeschäft

Ausgabe 3.17 / Mai 2017

## Aktien: Geht der Höhenflug weiter?



Liechtensteinische  
Landesbank<sup>1861</sup>

### Aktuelle Markteinschätzung

- Die synchrone Belebung der Weltwirtschaft hat im ersten Quartal 2017 eine Pause eingelegt.
- In den USA und Grossbritannien hat sich das Wachstumstempo spürbar abgeschwächt, während in der Eurozone die Wirtschaftsleistung um 0.5 Prozent zugenommen hat.
- Der Sieg von Emmanuel Macron bei den französischen Präsidentschaftswahlen hat den Aktienmärkten, insbesondere den europäischen, neuen Schub verliehen.
- Das beschleunigte Gewinnwachstum hat ebenfalls zu höheren Aktienkursen beigetragen.
- Der Wahlausgang in Frankreich hat auch den Euro unterstützt. Er hat allerdings auch von der robusten Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone profitiert.
- Die Performance festverzinslicher Anlagen im Investment Grade Bereich war in den letzten Monaten eher durchwachsen. Der Kursanstieg an den Börsen hat vor allem den Wandel- und Hochzinsanleihen genützt. Die Kursentwicklung an den Anleihenmärkten der Schwellenländer ist ebenfalls recht erfreulich ausgefallen.
- Die Rohstoffpreise haben nachgegeben. Allen voran der Ölpreis, der seit Mitte April rund 10 Prozent verloren hat.

### Geldpolitische Erwartungen

- Die zunehmende Knappheit auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt spricht für weitere Zinserhöhungen seitens des FED. Zwei Zinsschritte in diesem Jahr sind eskomptiert. Zudem plant das FED eine Reduktion der Bilanzsummen.
- Die EZB wird unseres Erachtens noch im Verlauf des zweiten Halbjahres das Ende der Wertpapierkäufe ankündigen (Tapering). Eine Zinserhöhung erwarten wir 2017 jedoch nicht.
- Die Bank of England tendiert zu einer Straffung der Geldpolitik, dürfte aber vorerst abwarten.
- Die SNB hat unter diesen Voraussetzungen keinen grösseren Spielraum, um eine schrittweise Normalisierung der Geldmarktzinsen einzuleiten.

## Währungen

### GBP und EUR haben gegenüber CHF zugelegt

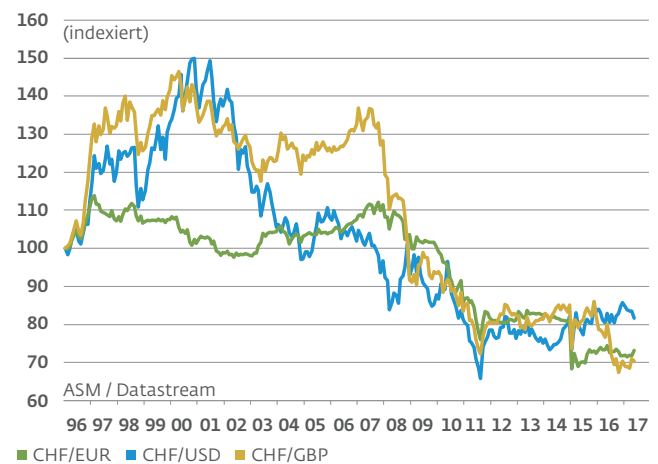
- Das GBP profitierte von der Ankündigung, dass die Unterhauswahlen vorgezogen werden. Die Märkte erwarten sich davon eine breitere Unterstützung für die Brexit-Verhandlungen und verbinden dies mit der Erwartung günstigerer Austrittsbedingungen. Zudem hat sich die wirtschaftliche Entwicklung nicht weiter verlangsamt.
- Die relativ robuste Konjunktur und der Sieg von Emmanuel Macron bei den französischen Präsidentschaftswahlen haben dem Euro Auftrieb gegeben.
- Die strukturellen Probleme in der Eurozone sind nicht gelöst, auch wenn die Konjunktur hilft. Wir erachten das Aufwertungspotenzial des Euro als limitiert.

### Ist die Dollaraufwertung nach dem Sieg von Donald Trump schon wieder zu Ende?

- Der US-Dollar hat seit Ende 2016 gegenüber dem Schweizer Franken nicht weiter zulegen können, gegenüber dem Euro hat er sogar an Wert eingebüsst.
- Die Zinserhöhungen müssen Hand in Hand mit einer Belebung der wirtschaftlichen Dynamik gehen – im ersten Quartal hat es an Wachstum gemangelt.

- Die US-Wirtschaft wird unserer Meinung nach in den verbleibenden Quartalen an Schwung gewinnen und somit die Erwartung auf weitere Zinserhöhungen unterstützen.

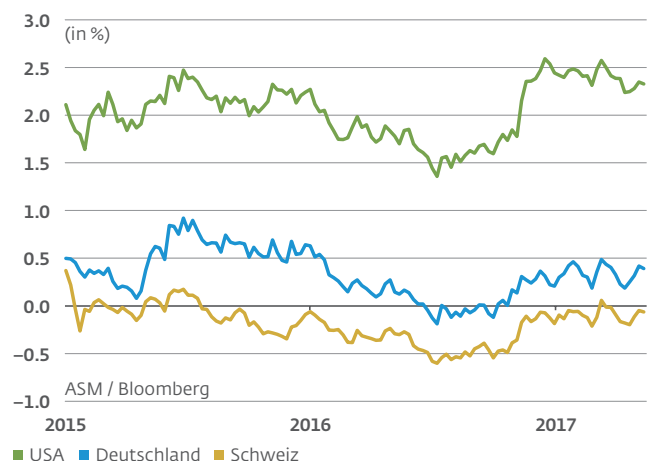
### CHF-Wechselkurse EUR, USD, GBP



## Obligationen

- Die Renditen der Staatsanleihen haben den Abwärtstrend von Februar und März nicht fortsetzen können.
- Aufgrund der zu erwartenden Belebung der US-Konjunktur und einer anhaltend robusten Entwicklung in der Eurozone ist der Spielraum für einen weiteren Renditerückgang begrenzt.
- Die Break-even-Raten, das heisst die Differenz der Nominal- und der Realrenditen, sind seit Ende Februar bzw. Anfang März tendenziell auf dem Rückzug.
- Obwohl in den kommenden Monaten mit einem moderaten Preisauftrieb zu rechnen ist, dürften die Teuerungsraten längerfristig anziehen.
- Von dieser Entwicklung profitieren die inflationsgeschützten Anleihen.

### Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY





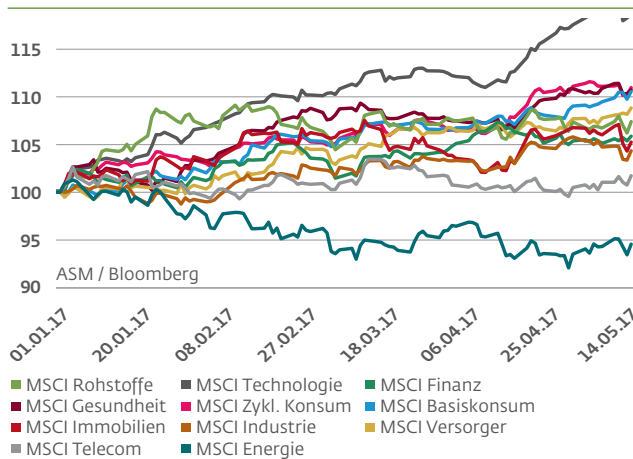
## Aktien

### Die Aktienmärkte profitieren von politischen Weichenstellungen und besseren Konjunkturdaten:

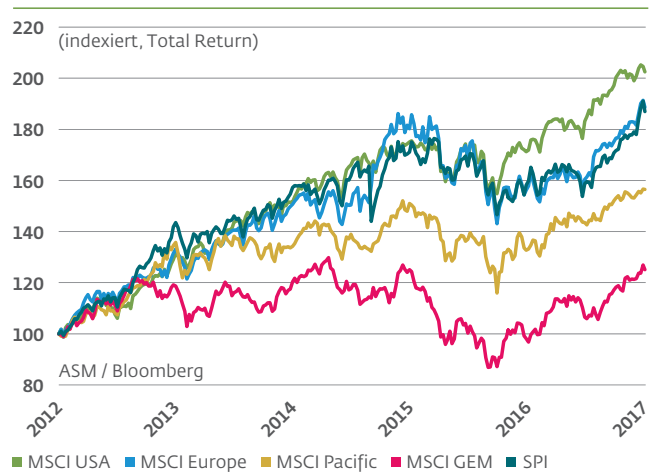
- Seit Jahresbeginn 2017 sind die Schwellenländer an der Spitze der Performance-Rangliste mit einem Plus von 16 Prozent, gefolgt vom Schweizer Aktienmarkt mit einem Plus von 15 Prozent.
- Der US-Aktienmarkt ist relativ teuer. Die Gewinnschätzungen wurden in den letzten Wochen zwar leicht auf plus 12.6 Prozent für 2017 erhöht – die recht hohe Bewertung erlaubt aber keine Enttäuschung.
- Die meisten Sektoren (Global) bewegen sich auf einem ähnlichen Bewertungsniveau (KGV von 16 bis 17x) für 2017.
- Der Sektor Technologie führt das Feld deutlich an. Dafür sind nicht nur die grossen US-Firmen verantwortlich, sondern es handelt sich um einen globalen Trend.

- Der Sektor Energie liegt weiterhin auf dem letzten Platz, trotz deutlichen Produktionskürzungen durch die OPEC. Auf der Basis der Schätzungen für 2017 ist der Sektor denn auch nicht besonders günstig. Allerdings dürfte er mit den aktuellen Ölpreisen im nächsten Jahr dank ansprechender Gewinnsteigerungen wieder in eine günstige Bewertung «hineinwachsen».
- Finanzwerte bleiben trotz ansprechender Performance nach wie vor günstig. Insbesondere in Europa zeigt die Entwicklung der Gewinne im Bankensektor deutlich nach oben und sorgt damit für weiteres Kurspotenzial.
- In Summe gewichten wir Aktien neutral, wobei wir regional in europäischen und pazifischen Aktien übergewichtet sind.

### Entwicklung globale Sektoren 2017



### Aktienmärkte weltweit (Total Return, Lokalwährung)



## Asset Allokation

**Veränderungen zur Vorperiode:** Wandelanleihen haben wir von leicht übergewichtet auf leicht untergewichtet reduziert. Im Gegenzug haben wir die Aktien «Entwickelte Märkte» und «Emerging Markets» (beide bisher leicht untergewichtet) auf neutral erhöht. Die Anpassung bei den Aktien «Entwickelte Märkte» erfolgt vorwiegend durch Erhöhung «Aktien Pazifik».

Cash	▲	Übergewichtung
<b>Obligationen</b>		
Investment Grade Bonds	▼	Untergewichtung
Inflation Linked Bonds	▲	leichte Übergewichtung
High Yield Bonds	●	neutrale Gewichtung
Emerging Market Bonds	▼	Untergewichtung
Wandelanleihen	▲	leichte Untergewichtung
<b>Aktien</b>		
Entwickelte Märkte	●	neutrale Gewichtung
Emerging Markets	●	neutrale Gewichtung
Immobilienaktien	▲	leichte Übergewichtung
<b>Alternative</b>		
Rohstoffe	▲	leichte Übergewichtung
Hedge Funds	●	neutrale Gewichtung

### Währungen

USD	▲	leichte Übergewichtung
EUR	●	neutrale Gewichtung
GBP	●	neutrale Gewichtung
JPY	●	neutrale Gewichtung

### empfohlene Duration bei Obligationen

CHF 4.8 Jahre, EUR 5.2 Jahre, USD 7.1 Jahre

### Anlagestrategien

Unseren Kunden bieten wir ein breites Angebot verschiedener Anlagestrategien an, die den unterschiedlichsten Anforderungen in Bezug auf Anlagehorizont und Einsatz verschiedener Anlagekategorien gerecht werden. Alle Strategiemodelle verfügen über ein herausragendes Risiko/Ertrags-Verhältnis. In unseren Vermögensverwaltungsmandaten und Strategiefonds fliesst die vorerwähnte Anlagepolitik vollumfänglich ein. Im Quervergleich erzielen unsere Strategieprodukte erstklassige Performanzerwerte bei äusserst attraktiven Konditionen.

## Gratwanderung: Aktien im Blickpunkt

In den letzten Jahren sind die Bewertungen der meisten Schweizer Aktien deutlich gestiegen. Besonders das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist höher als je zuvor, was bedeutet, dass die Aktienkurse schneller gestiegen sind als die Gewinne der Unternehmen.

Das Durchschnitts-KGV des Schweizer Aktienmarkts beträgt rund 20x. Das ist um vier höher als im Jahr 2014 und um acht höher als im Jahr 2012. Nur im Jahr 2000 war das KGV letztmals noch höher, was auf die Technologieblase zurückzuführen war. Das heutige Niveau scheint somit im historischen Vergleich hoch und lässt die Frage zu, ob das aktuelle KGV eine Überbewertung des Schweizer Aktienmarktes signalisiert. Für die Beurteilung dieser Bewertungs-Kennzahl sollte jedoch auch die Risikoprämie herangezogen werden. Dabei wird die Rendite risikoloser Anlagen – normalerweise Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit – mit der Gewinnrendite von Aktien verglichen, welche dem Umkehr-Verhältnis des KGV entspricht. Das aktuelle Durchschnitts-KGV von 20 entspricht einer Gewinnrendite von fünf Prozent – die Rendite der Bundesobligationen ist derzeit leicht negativ. Je höher die Differenz, desto geringer wird das Risiko in Aktien eingeschätzt. Mit aktuell über fünf Prozentpunkten liegt die Renditedifferenz noch immer

über dem langjährigen Mittel von gut vier Prozent. Das niedrige Zinsniveau relativiert daher die aktuell hohe Bewertung.

Bleiben also die KGV längerfristig hoch? Es gibt Anzeichen – etwa aufgrund des technischen Fortschritts, der die Produktivität erhöht – dass der Inflationsdruck in den Industrieländern künftig nachhaltig geringer sein könnte. Dies würde das Zinsniveau niedrig halten. Dazu kommt, dass die grossen Zentralbanken seit der Finanz- und Eurokrise politisch weniger unabhängig sind. Zinsanhebungen werden deshalb wegen der hohen Schuldenlast vieler Länder weniger wahrscheinlich. Dies alles könnte dafür sprechen, dass der Kapitalfluss in Richtung Aktienmärkte weiter anhalten dürfte.

Rückschläge an den Aktienmärkten sind erfahrungsgemäss jederzeit möglich – und deren Auslöser sind kaum vorhersehbar. Solange die Zinsen niedrig bleiben und keine Ereignisse von entscheidender Tragweite eintreten – z.B. eine Rezession – dürften sich die Kurse nach Rücksetzern aber wieder schnell erholen, nicht zuletzt auch in Folge fehlender alternativer Anlagemöglichkeiten.

### Drei Fragen zum Thema an Jacqueline Gadiant

#### Wie kann ich mich vor Kurskorrekturen schützen?

Grundsätzlich denken wir nicht, dass die Aktienmärkte überbewertet sind, daher sind wir taktisch derzeit sowohl in den entwickelten Ländern als auch in den Schwellenländern neutral gewichtet, bei Immobilien-Aktien sind wir leicht Übergewichtet. Falls Sie dennoch ein Bedürfnis nach Absicherung haben, bietet sich eine Vielzahl von Absicherungs-Instrumenten wie Put-Optionen oder Mini Futures Short an.

#### Wie bestimmen Sie, welche Aktien Sie kaufen oder verkaufen?

Wir wenden einen eigenständigen Quant-Value-Ansatz an. Dieser bietet die Grundlage für die Empfehlungslisten und die Anlageentscheidungen unserer Marktverantwortlichen. Im Rahmen dieses Quant-Value-Ansatzes werden Kennzahlen erhoben, die eine Beurteilung nach den Kriterien «Bewertung», «Kapitaleinsatz und Finanzierung», «Gewinnqualität und -trend» sowie «Marktreaktion» (Momentum) erlauben.

#### Wie häufig erhalte ich von Ihnen Anlageideen?

Mindestens einmal pro Woche. Passend auf die Bedürfnisse unserer Kunden haben wir mit «LLB Invest» Anlageberatungsmandate mit unterschiedlicher Ausprägung entwickelt. Die Lösung «Expert» garantiert eine individuell auf Sie abgestimmte Beratung durch unsere Experten und eine kontinuierliche Portfolioüberwachung. Zudem haben Sie auf Wunsch direkten Zugang zu mir als Beraterin sowie weiteren Investmentspezialisten und erhalten regelmässig konkrete Kauf- und Verkaufsempfehlungen, über deren Umsetzung Sie dann einzeln entscheiden können. Weiter können Sie unseren wöchentlichen Marktbericht «Investment Center Weekly Update» abonnieren, mit dessen Informationen Sie bestens für die nächste Börsenwoche gewappnet sind. Gerne nehmen wir Sie in den E-Mail-Verteiler auf – bei Interesse einfach bei Adrian Rumpf, Leiter Investment Center, anmelden: [adrian.rumpf@llb.li](mailto:adrian.rumpf@llb.li).



Jacqueline Gadiant  
Private Banking  
Liechtenstein

### Liechtensteinische Landesbank AG

Städtle 44  
Postfach 384  
9490 Vaduz  
Telefon +423 236 88 11  
Telefax +423 236 88 22  
[llb@llb.li](mailto:llb@llb.li)  
[www.llb.li](http://www.llb.li)

**Disclaimer:** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine individuelle Empfehlung noch eine Angebotsaufforderung dar. Sie dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen eine Momentaufnahme der Marktsituation dar. Die hierin verwendeten Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Für Richtigkeit, Ausgewogenheit und Vollständigkeit der Informationen übernimmt die LLB AG keine Haftung oder Garantie. Änderungen bleiben vorbehalten. Kursangaben erfolgen ohne Gewähr. Jegliche Haftung ist ausgeschlossen. Die LLB AG erbringt in Zusammenhang mit allfälligen Anlageideen keine Rechts- und Steuerberatung. Es obliegt dem Kunden, entsprechende Beratungsdienstleistungen bei einem unabhängigen Rechts- oder Steuerberater einzuholen. Auszüge dieser Publikation dürfen nach vorgängig erteilter schriftlicher Genehmigung der LLB AG unter Angabe der Quelle verwendet werden.