martInvestments
MARTIN BÜRKI INVESTMENT MANAGEMENT SWITZERLAND

MARKTBERICHT
JULI 2016

Anlagestrategie 2016: Grosse Schwankungen, aber ein positives Ende

Obligationen

Ein perfekter Sturm

Die Sorgen um den Brexit haben die Zinsen in Europa weiter sinken lassen. Die wirtschaftliche Stabilisierung in Europa rechtfertigt aber weiter sinkende Zinsen nicht. Tiefe oder leicht steigende Zinsen, steigende Duration in den Indizes und stark sinkende Liquidität führen zu einem gefährlichen Mix. Wir empfehlen daher entweder Absolute Return- Strategien oder eine höhere Aktienquote als Alternative.

Europa: Corporate und High Yield übergewichten

Obwohl das QE- Programm der EZB noch läuft, dürften wegen steigenden Zinsen in den USA die Zinsen in Europa nicht wesentlich weiter fallen. In Zeiten mit weniger Kapitalgewinnen fokussieren wir auf hohe Nominalzinsen und tiefe Duration.

USA: untergewichten

Wir rechnen damit, dass die US Notenbank die Zinsen weiter erhöhen wird. Für Obligationenanleger sind daher keine Kapitalgewinne sondern höchstens noch Währungsgewinne zu erwarten.

Schwellenländer: untergewichten

Die Wachstumsraten stabilisieren sich, aber für viele Firmen, die sich in USD verschuldet haben, ist der starke USD sehr gefährlich.

Aktien

Europa: übergewichten

Der Brexit führt zu einer hohen politischen Unsicherheit. Die EZB sorgt mit ihrer expansiven Politik aber weiter für Stabilität. Zudem verbessern sich die Wirtschaftszahlen langsam, aber stetig. Wir glauben an die weitere wirtschaftliche Erholung.

USA: Benchmark gewichten

Die Bewertung der Aktienmärkte ist recht hoch. Die Bewertungen sind hoch, aber historisch nicht zu hoch. Die Zinsen dürften 2016 ansteigen. Aufgrund der Unsicherheiten über den Brexit dürfte der USD aber weiter als Weltwährung profitieren.

Asien: übergewichten

Wir gehen von einem stabilen USD aus. Bei vielen Ländern hat man das USD-Währungsrisiko, aber höhere Wachstumsraten als in den USA.

Schwellenländer: untergewichten

Das politische und gesellschaftliche System in vielen Schwellenländern hinkt der wirtschaftlichen Entwicklung hinterher. Dies wird zu tieferen Wachstumsraten und Unruhen führen. Eine Bodenbildung bei den Börsen ist zwar erfolgt, aber wir bleiben weiter vorsichtig.

Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch

Rückblick erstes Halbjahr 2016

Fast alle Aktienmärkte verloren im ersten Halbjahr an Wert. Die Obligationenmärkte profitierten von der Verunsicherung.
Hier eine Übersicht der Renditen in den wichtigsten Aktien- und Obligationenmärkten:

Index	% in CHF
Aktien:	
Schweiz	-8.0 %
Deutschland	-12.0 %
Euroland	-11.4 %
Europa	-9.3 %
USA	0.7 %
Emerging Markets	2.7 %
Global	-2.8 %

Index	% in CHF
Obligationen:	
CHF	+2.5 %
EUR	5.7 %
Global	8.1 %
Währungen im Vergleich zum Schweizer Franken	
EUR	-0.1 %
USD	-0.7 %

Quelle: Morningstar. Equity Indizes von MSCI, Obligationen Indizes von JPM und Barclay

Unsere Prognosen für 2016 im Praxistest:

- Unsere Hauptaussage war: Grosse Schwankungen, aber ein positives Ende. – falsch
  Wir hatten zwar hohe Schwankungen, aber bisher kein positives Ende. Wir sind aber erst in der Mitte des Jahres. Es ist also gut möglich, dass wir hier bis Ende Jahr noch recht bekommen.
- Wir erwarteten bis Endes des 1. Quartals einen stärkeren USD und danach einen schwächeren USD im Vergleich zum EUR. – richtig
  Bis am Ende des ersten Quartals war der USD 5% stärker, dies hat er ab Mai alles wieder eingebüsst.
- Senkung der Aktienquote auf 30-50% im Mai wegen Unsicherheiten zum Brexit und der Börsenweisheit „Sell in May and go away" - richtig
- Übergewicht von Europa gegenüber Schwellenländer. – falsch
  Eine starke Erholung in den Rohwarenpreisen hat zu einer guten Rendite von Aktien in den Schwellenländern geführt. Wir erwarten nicht, dass die Erholung nachhaltig ist.
- Zinsen verharren auf dem tiefen Niveau oder werden leicht steigen. – falsch
  Der Brexit hat eine Flucht in Sicherheit ausgelöst und die Zinsen sind weiter gesunken. Dies war ein Sonderereignis. Unserer Prognose bleibt bestehen.

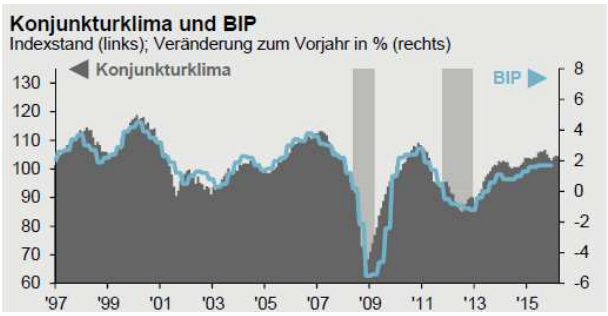
Brexit:

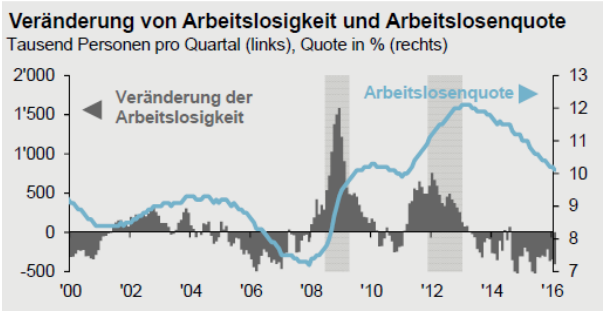
- Der Brexit kam für viele unerwartet. Auch wir haben nicht damit gerechnet. Dennoch war uns klar, dass wenn der Brexit kommt, die Börse 10-15% sinken wird und wenn er nicht kommt nur 2-3% steigen wird. Das ist kein gesundes Ertrags/Risiko-Verhältnis.
  Daher haben wir 1-2 Monate vor dem Brexit die Risiken in den Kundenportfolios reduziert.
- Der Brexit verändert unsere Prognose für den weiteren Verlauf von 2016 nur marginal. Wir halten nach wie vor an der Übergewichtung der europäischen Aktien fest.
  Was sich aber verändert, ist unsere Einstellung zum USD. Aufgrund der politischen Unsicherheiten und einem Euro, der zur Schwäche neigt, sollte der USD nicht weiter nachgeben - trotz des negativen Trump-Faktors.

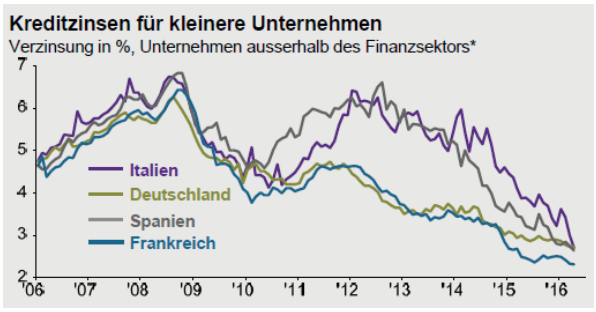
Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch

GUTE ZAHLEN – SCHLECHTE STIMMUNG

In den Köpfen sind die Anleger immer noch in der Finanzkrise, dabei ist sie längst vorbei.







Quellen: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets, Thomson Reuters Datastream,, Eurostat.

In Europa sind viele fundamentalen Indikatoren wieder auf den Ständen, auf denen sie vor der Finanzkrise waren und verbessern sich stetig, aber langsam.

Das BIP-Wachstum ist wieder auf der gleiche Höhe wie 2005. Das gleiche gilt für die Industrieproduktion. Die Arbeitslosenrate ist zwar immer noch hoch, aber verbessert sich stetig (siehe Grafiken oben).

Auch die Kreditzinsen für Unternehmen sinken weiter. Das ist nicht angenehm für Anleger, aber bietet für Firmen und Eigentümer ideale Verhältnisse. Dennoch investieren Unternehmen in Europa nur zögerlich.

Einer der Gründe dafür ist, dass die Erholung nur sehr langsam vor sich geht. Normalerweise sind die Veränderungen der Wirtschaftsgrössen und Wachstumszahlen viel höher. Daher kommt immer wieder die Angst auf, wir würden in die nächste Rezession fallen.

Ein weiterer Grund sind die Aktionen der Notenbanken. Diese sollen zwar Stabilität suggerieren, aber es ist nicht von der Hand zu weisen, dass die Notenbanken in Europa ihr Pulver verschossen haben. Sollte die Wirtschaft wirklich wieder in eine Rezession gehen, stehen wir ohne den üblichen Schutz da oder würde es sehr ungewöhnliche Sanktionen erfordern. Die Zinsen können nicht mehr viel weiter gesenkt werden und eine noch expansivere Geldpolitik ist fast nicht mehr möglich. Da wir momentan ohne Sicherheitsnetz unterwegs sind, verhalten sich viele Firmen vorsichtig.

Was sind Banker? Jemand, der einen Schirm ausleiht, wenn die Sonne scheint und ihn zurück will, wenn es regnet. Viele Firmen mussten diese Erfahrungen in der Finanzkrise machen. Daher bevorzugen es viele Firmen langsam und ohne Fremdkapital zu wachsen.

Was den grossen etablierten Firmen zudem Probleme bereitet, sind neue innovative Geschäftsmodelle, die vor allem auf dem Internet und der digitalen Revolution basieren.

Die Hotelkette Hilton brauchte fast 100 Jahre um ein Imperium mit 700'000 Hotelbetten aufzubauen. Dazu war viel Kapital und Investitionen nötig. Airbnb brauchte für 2'000'000 Betten 8 Jahre. Grosse Kapitalinvestitionen waren nicht nötig; dies wurde mit einem hohen Marketingbudget und technologischem Fortschritt erreicht.

Diese neuen Geschäftsmodelle verunsichern traditionelle Firmen. Darunter leidet die Investitionsfreudigkeit.

Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch

ANTI-ESTABLISHMENT BEWEGUNG

Verlust von Werten..

Trotz Rekordgewinnen führen viele Firmen Restrukturierungs-programme und Entlassungen durch. Dies verunsichert viele Konsumenten und die Sparquote steigt zu Lasten des Konsums.

Zu dieser wirtschaftlichen Unsicherheit kommt das Gefühl der Ohnmacht und der Ratlosigkeit der politischen Elite. Sie hat zugelassen, dass die Wirtschaft in die grosse Finanzkrise geraten ist und bisher keinen Weg daraus gefunden hat.

Neue Ideen sind gefragt. Jeder der sich gegen das Establishment stellt, punktet.

Die politisch rechte Seite hat es gekonnt geschafft, neben ihren angestammten Wählern, die vor allem kritisch gegen Einwanderung und Überfremdung sind, die neuen vor allem wirtschaftlich Desillusionierten einzubinden. Sie fangen diese Stimmung gegen das Establishment gekonnt auf und verstärken sie.

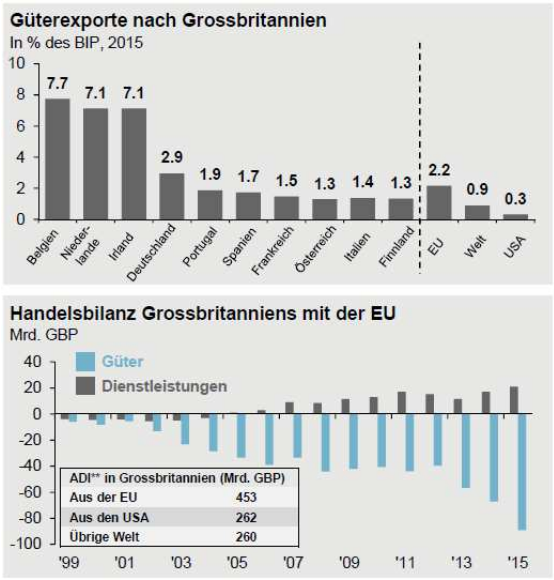
Daher sehen wir den Brexit nicht als lokales Einzelphänomen an, sondern als eine generelle gesellschaftliche Entwicklung in den Industrieländern. Weitere Überraschungen werden folgen.

Aus unserer Sicht beruht der Erfolg von Trump, der die Nominierung als republikanischer Präsidentschaftskandidat geschafft hat, aber auch der Erfolg der AfD in Deutschland, von Marine Le Pen in Frankreich oder Pepe Grillo in Italien basieren auf den gleichen gesellschaftlichen Strömungen.

Welche Auswirkungen hat dies für Anleger? Neben der Analyse der einzelnen Firmen ist auch wichtig, das politische Geschehen im Auge zu behalten. Mindestens einen Monat vor wichtigen Wahlen sollte man das Risiko in dem entsprechenden Land reduzieren. Ein hoher Bargeldanteil ermöglicht es dann bei Verwerfungen an den Märkten, aufgrund von überraschenden politischen Entscheidungen mutig einzusteigen.

Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch

BREXIT – WIE WEITER



Quelle: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets, IWF, Thomson Reuters Datastream.

Am 23. Juli 2016 hat sich die Bevölkerung in England in einer konsultativen Befragung für einen Austritt aus der EU ausgesprochen. Der Entscheid war aber sehr knapp und man kann somit feststellen, dass das Land gespalten ist in zwei fast gleich grosse Lager.

Die Regierung bzw. das englische Parlament muss diesen Entscheid nicht umsetzen, aber es kann den Willen der Wähler auch nicht ignorieren. Egal welcher Entscheid getroffen wird, etwa die Hälfte der Bevölkerung wird dagegen sein.

In diesem Kontext sind auch die ersten Entscheide der neuen Premierministerin Theresa May zu sehen. Sie versucht nicht weiter zu polarisieren und gibt beiden Lagern Gehör.

Einerseits werden spezielle Minister ernannt, die die Bedingungen des Austritts aushandeln sollen, anderseits wird auf Zeit gespielt und das Austrittsgesuch wird noch nicht gestellt sondern erst für 2017 in Aussicht gestellt.

Dieses Vorgehen ermöglicht aber auch der EU im Hintergrund noch Verhandlungen zu führen und vielleicht zu einer Lösung zu kommen, bei der keine Seite das Gesicht verliert.

Aus Sicht der EU sehen wir zwei grundsätzliche Varianten:

<u>Variante 1: Akzeptanz des Entscheides und mutiges Vorwärtsgehen</u>
Brüssel könnte England anbieten den EWR neu zu beleben.

Unter der Führung von England würden sich noch weitere 3-4 Länder von der EU in den EWR begeben. Ein Europa der zwei Geschwindigkeiten würde Realität. Die verbleibenden EU Länder treiben die Integration (Fiskalunion und Sozialunion) weiter voran. Europa bleibt ein starkes Gebilde mit einer großen Zukunft.

<u>Variante 2: Kampf mit allen Mitteln, um den Status-Quo zu halten</u>
England wird der Austritt so schwer wie möglich gemacht. Nachahmer sollen abgeschreckt werden.

Angst ist keine gute Motivation. Die EU wird weiter auseinanderbrechen.

Einige Wochen nach dem Brexit bietet sich das folgende Bild: Die Deutschen (Finanzminister Schäuble) setzen sich für Variante 2 ein. Schulz, der Präsident des Europäischen Parlaments für Variante 1. Junker, der Präsident der Europäischen Kommission fiel zuerst aus der Rolle und war für Variante 2, nun vertritt er aber die Position, dass die bereits beschlossenen Maßnahmen (Finanzunion) schneller als ursprünglich geplant umgesetzt werden sollen.

Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch

EUROPA vs. USA

Quelle: J.P. Morgan Asset Management – Guide to the Markets, MSCI,, Thomson Reuters Datastream.

Egal welchen weltweiten Aktienbenchmark man für den Aufbau eines globalen Aktienportfolios verwendet, der Anteil der USA liegt zwischen 50-60%. Daher ist es für die Rendite eines Aktienportfolios sehr wichtig, wie man die Entwicklung der USA einschätzt.

Auf den beiden Grafiken oben links und rechts lässt sich einfach erkennen, dass man im US-Aktienmarkt in den letzten Jahren eine wesentlich bessere Rendite erzielt hatte als in Europa. Dies gilt auch, wenn man die Währungsbewegungen berücksichtigt.

Konjunktur und Bewertung:

Die USA hat sich von der Finanzkrise viel besser erholt als Europa. Europa liegt, was die konjunk-turelle Entwicklung angeht, 2-3 Jahre hinter der USA. Den US-Firmen ist es zudem gelungen seit der Finanzkrise ihre Produktivität gegenüber Europa massiv zu erhöhen (Grafik unten links). Dies ist einer der Hauptgründe für die Aktienrally in den USA.

Man muss aber auch etwas hinter die Zahlen schauen. Die Produktivität ist vor allem desshalb so hoch, weil die Firmen Gewinne aus dem Ausland faktisch nicht versteuern müssen. Hier regt sich immer mehr Widerstand, vor allem in Europa. Die Bewertungen der Aktien, gemessen am Shiller-KGV sind recht hoch und die Märkte für eine Korrektur anfällig.

Es gibt aber die Börsenweisheit „The Trend is your friend“. Es kann also noch 1-2 Jahre so weitergehen.

Währungen:

In 9 von 10 Fällen sinkt der USD gegenüber dem Euro nach einer Phase tiefer Zinsen, nach dem ersten Quartal, nach dem das ersten Mal die Zinsen erhöht wurden. Ab Mai 2016 hat der USD Boden verloren, der Brexit hat dies aber gestoppt.

Wir denken es stellt sich nicht die Frage welche Währung stärker ist, sondern welche weniger schwach ist. Trotz den US Wahlen gehen wir aber wegen der neuen politischen Unsicherheit in Europa von einem stabilen oder leicht stärkeren USD gegenüber dem EUR aus.

Wahlen USA:

Die Umfragewerte sprechen momentan für Clinton als Präsidentin und für einen republikanischen Senat und Repräsentantenhaus. Die Demokraten müssten hier 15% zulegen um die Mehrheit im Repräsentantenhaus zu drehen.

Sollte aber Trump gewinnen und der Senat und das Repräsentantenhaus republikanisch bleiben, könnte sich viel verändern. Auch wenn man nicht weiss für was Trump steht, ist er scheinbar ein pragmatischer Geschäftsmann und die könnte für die US Wirtschaft auch positiv sein. Wir erwarten zwar eine hohe Volatilität, aber schlussendlich keinen wesentlichen Einfluss auf die Börsen.

Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch

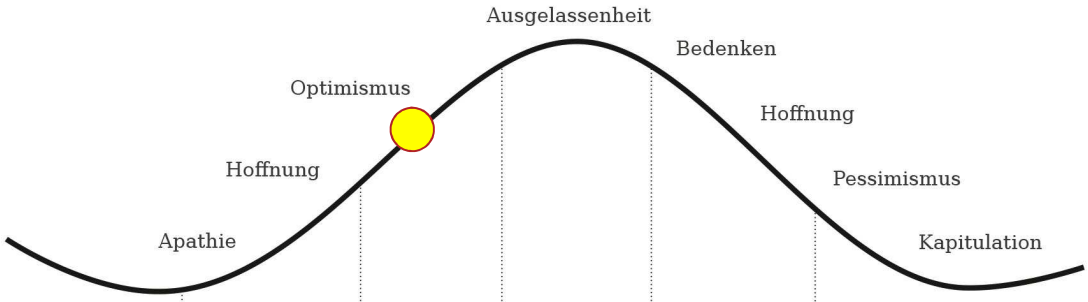
Langfristiger Wirtschaftszyklus

Ein Wirtschaftszyklus von Hochkonjunktur, Rezession und Hochkonjunktur dauert historisch gesehen 4-8 Jahre. Aufgrund der Finanz- und Vertrauenskrise der letzten Jahre hält der Zyklus dieses Mal wohl ca. 12 Jahre an.

Es ist sinnvoll, sich stetig von der Hektik an den Aktienmärkten zu lösen und sich zu fragen, wo wir im Zyklus stehen. Dies ermöglicht eine langfristige Anlagepolitik. Es reduziert die Gefahr, zu stark dem kurzfristigen Herdentrieb zu folgen.

Jeder Fondsmanager und Vermögensverwalter hat spezielle Vorlieben und auch Sektoren oder Länder in die er nie investieren würde. Diese sogenannten Biases der Manager muss man erkennen, um die Strategien zum richtigen Zeitpunkt einzusetzen.

Die folgende Grafik zeigt auf, wie man sich in den verschiedenen Phasen des langfristigen Wirtschaftszyklus verhalten sollte und auch an welcher Position im Zyklus wir uns jetzt nach unserer Ansicht befinden:



Anlagestrategie	Risiko aufbauen	Risiko kaufen	Risiko Abbauen	Risiko meiden	Risiko meiden
Anlageinstrumente	Obligationen, Aktien	Abs. Return Obl., Aktien	Abs. Return Obl., Aktien	Obligationen, Abs. Return Aktien	Obligationen, Abs. Return Aktien
Aktien	Value, Small Caps	Growth, Small Caps	Blend, Small Caps	Value, Large Caps	Value, Large Caps
Aktien Branchen	Financials, Consumer Discretionary	Telecom, Technology, Material	Industrials, Materials, Oil	Consumer Staples, Pharma	Utilities, Pharma, Consumer Staples
Obligationen	High Yiels, Emerging Market Dept, Convertibles	Investment Grade, Abs. Return.	Investment Grade, Abs. Return.	Gouvernements, Abs. Return	Gouvernements, Abs. Return

Martin Bürki

Chief Investment Officer
martInvestments

Bellerivestrasse 3, 8008 Zürich, Tel: +41 44 392 23 33, Mobile: +41 76 371 66 02, www.martinvestments.ch