

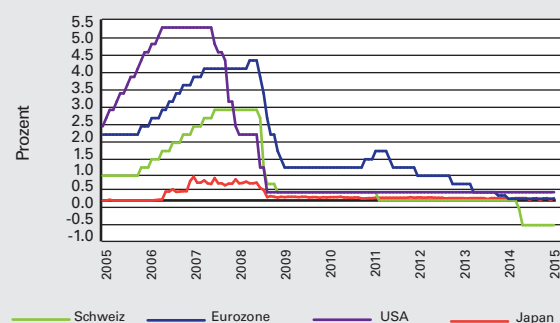
Schweizerische Mobiliar Asset Management AG



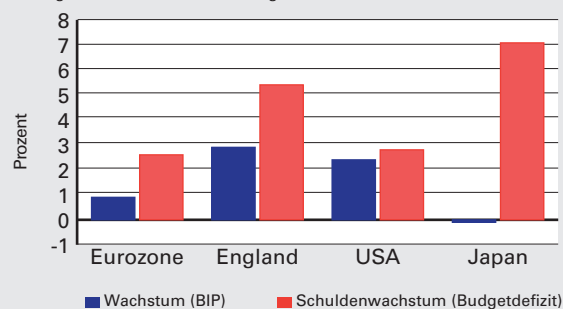
Crestasee bei Flims GR

Anhaltend expansive Geldpolitik

Konsolidierung um den Nullpunkt
Leitzinsen der Zentralbanken



Schulden wachsen schneller als die Wirtschaft
Wichtige Industrienationen im Vergleich



Über einen längeren Zeitraum ist nicht mit einer sequenziellen Erhöhung der Leitzinsen zu rechnen (s. Grafik), ungeachtet davon, ob die US-Notenbank im Dezember die Leitzinsen tatsächlich erhöhen wird oder nicht. Somit zeichnet sich auch keine Trendwende an der Zinsfront ab. Die bestehenden strukturellen und politischen Herausforderungen – insbesondere die Verschuldungssituation in den Industrieländern – werden die Zinsen wohl auf lange Sicht tief halten.

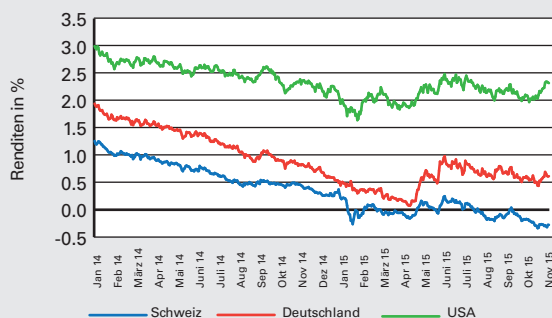
Die Schuldenlast ist trotz viel debattierter Sparmassnahmen in den letzten Jahren weiter gestiegen. Beunruhigend dabei ist, dass der Anstieg höher ausfiel als das Wirtschaftswachstum (s. Grafik links unten). Eine Senkung der Staatsausgaben ist jedoch nicht in Sicht. Einerseits will kein Politiker durch die Einführung einer Schuldenbremse einen wirtschaftlichen Einbruch verantworten und andererseits kommen mit den Flüchtlingsströmen neue finanzielle Lasten auf die westlichen Staaten zu.

Würde beispielsweise die US-Notenbank ihre Zinsen zu stark erhöhen, hätte dies eine noch stärkere Aufwertung des US-Dollars zur Folge, was wiederum fatale Auswirkungen auf die US-Exportwirtschaft und das Konjunkturwachstum hätte. Die Zinslast des Staates wäre aufgrund der hohen Verschuldung fast nicht mehr tragbar, die Arbeitslosigkeit und die politischen wie auch gesellschaftlichen Spannungen würden zunehmen. Das Beispiel der USA steht stellvertretend für die Entwicklungen in Japan und Europa. Auch hier haben die Notenbanken mit ihrer ultraexpansiven Zinspolitik – kombiniert mit dem Aufkauf von Staatsanleihen – die Geldmenge ausgeweitet, um ihre Währungen zu schwächen und damit die Wirtschaft zu stützen. Nun hat auch die Regierung in China aufgrund der tieferen Wachstumsraten erste Schritte zur Schwächung der chinesischen Währung eingeleitet. Dieser globale Währungs-Abwertungswettbewerb birgt die Gefahr einer deflationären Preisentwicklung für Güter und Dienstleistungen und führt zu einer neuen Form von Protektionismus. Dieser Herausforderung muss sich insbesondere auch die Schweiz stellen, da der Aufwertungsdruck auf den Franken bestehen bleibt.

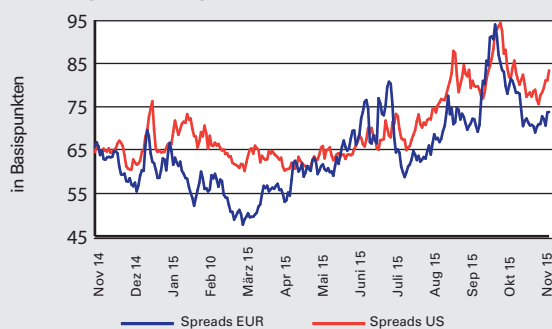
Das globale Zinsniveau kann folglich noch für lange Zeit tief bleiben, was wiederum zu tieferen Erträgen und einem anhaltenden Anlageotstand führt. Auf der Suche nach Lösungen gehen die Investoren deshalb zunehmend höhere Risiken ein, deren Folgen sie sich unbedingt bewusst sein müssen.

Obligationen

Zinsen driften auf tiefem Niveau auseinander
Renditen 10-jährige Staatsanleihen



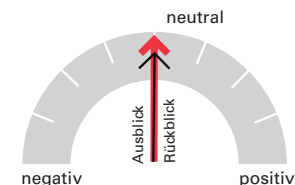
Für Unternehmen werden Schulden wieder teurer
Entwicklung Zinsaufschläge



Zinsen: Die US-Notenbank (FED) signalisiert, dass die seit einigen Monaten angekündigte Zinserhöhung wohl im Dezember 2015 erfolgen wird. Die europäische, japanische und die Schweizer Zentralbank werden hingegen an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, um die eigene Landeswährung möglichst schwach zu halten. Ausserdem deuten die aktuellen wie die zu erwartenden Inflationsraten in den Industrieländern auf keine baldige Zinserhöhung hin.

Spreads: Wir gehen davon aus, dass Unternehmensanleihen trotz zwischenzeitlich hoher Volatilität weiterhin stark nachgefragt werden. Der Abgas-Skandal bei Volkswagen sowie die Gewinneinbrüche im rohstofforientierten Sektor haben dazu beigetragen, dass der Markt zurzeit wieder höhere Risikoprämien verlangt. Grundsätzlich erwarten wir, dass sich die Abschwächung der Weltwirtschaft auch in den Unternehmensergebnissen widerspiegeln wird. Trotz tieferer Rohstoffpreise – insbesondere beim Erdöl – wird es für die Unternehmen zunehmend schwieriger, die Gewinne zu steigern. Dennoch bleiben wir positiv

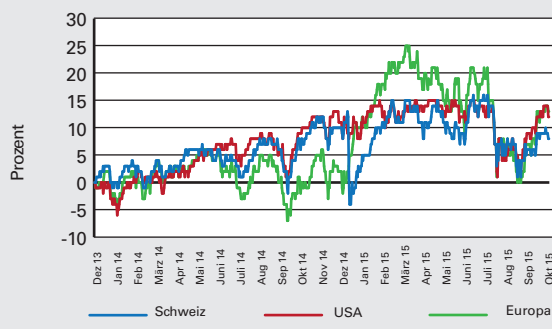
für Unternehmensanleihen, die über solide Bilanzen und ein gutes Geschäftsmodell verfügen. Obwohl eine sich abschwächende Weltwirtschaft auf das Ende des Kreditzyklus hindeutet, sind wir der Meinung, dass das gute Finanzierungsverhalten und die konservative Unternehmenspolitik in den vergangenen Jahren die Unternehmen weiterhin unterstützt.



Positionierung: Obwohl die Zinsen nahe den historischen Tiefstständen notieren, gehen wir kurz- und mittelfristig von einer Seitwärtsbewegung aus. Das prognostizierte geringe Wachstum und die tiefe erwartete Inflation werden die Zinsentwicklung nach oben begrenzen. Wir bevorzugen weiterhin Unternehmensanleihen in USD und CHF gegenüber Staats- und Euro-Anleihen. Den Mehrwert erwarten wir durch den höheren Couponertrag (Carry-Strategie).

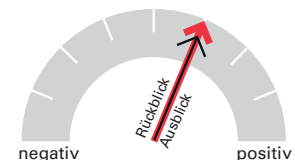
Aktien

Positive Tendenz – aber Rückschläge häufen sich
Aktienmarktverlauf seit 1. Januar 2014



Global: Die globale Konjunktorentwicklung verläuft weiterhin verhalten. Auch die positiven Impulse aus den USA sind inzwischen weitgehend verhallt. Für grosse Verunsicherung sorgt weiterhin China, welches seine Wachstumsraten weiter gegen unten korrigieren musste. Die anhaltend expansive Geldpolitik der Notenbanken sorgt aber für Beruhigung an den Aktienmärkten.

Schweiz: Der durch seinen defensiven Charakter geprägte Schweizer Aktienmarkt kann mit dem gegenwärtig stattfindenden Liquiditätsrally der westlichen Märkte nicht mithalten. Ausserdem führte der starke Franken zu einigen schwachen Unternehmenszahlen, die den Markt zusätzlich belasten.



Positionierung: Unsere Aktienengagements bewegen sich weiterhin nahe der strategischen Quote. Wir sind aber bereit, bei stärkeren Korrekturen selektive Zukäufe zu tätigen. Andererseits beabsichtigen wir, bei einem anhaltenden Aufschwung an den Börsen Gewinne zu realisieren.

Disclaimer

Die in diesem Newsletter enthaltenen Angaben dienen lediglich zu allgemeinen Informationszwecken. Sie beziehen sich daher nicht auf die Umstände einzelner Personen oder Rechtsträger. Obwohl wir uns bemühen, genaue und aktuelle Informationen zu liefern, wird hinsichtlich deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Zuverlässigkeit keine Gewähr übernommen. Holen Sie den Rat einer professionellen Finanzberaterin oder eines professionellen Finanzberaters ein, bevor Sie Anlageentscheidungen treffen.

Die Mobiliar Asset Management

Schweizerische Mobiliar Asset Management AG
Beat Kunz, beat.kunz@mobi.ch

www.mobi-am.ch