



## Marktkommentar

**Geopolitik: auf ein Weiteres** – das Geschehen auf den politischen Bühnen warf weiterhin lange Schatten und beeinflusste die Entwicklung der Finanzmärkte, zumindest situativ, beträchtlich. Europa sah sich mit mehreren Themen konfrontiert. Zum einen die Unsicherheiten rund um den Staatshaushalt Italiens und die nur schleppend vorankommende Abwicklung des „Brexit“, zum anderen der Zwist zwischen den USA und der Türkei rund um den amerikanischen Priester Andrew Brunson, welcher wegen angeblichen Verwicklungen in einen Staatsstreich seit 2016 unter Hausarrest steht. Während Präsident Trump sich mit Mexiko offenbar einigen konnte, traten im September US-Zölle auf chinesische Importe in Höhe von USD 200 Mrd. in Kraft. Die ebenfalls beschlossenen Sanktionen gegen den Iran und Russland verkamen zu einer Randnotiz. Immerhin zeigten sich die involvierten Parteien weiterhin gesprächsbereit.

**Obligationen** – Insgesamt stiegen die Zinsen im 3. Quartal leicht an. Ausreisser nach oben gab es in der Türkei und in geringerem Umfang in Italien. Das nach wie vor robuste wirtschaftliche Umfeld wirkte sich positiv auf das Segment der Hochzins- und Unternehmensanleihen aus.

**Aktien** – Der US Aktienmarkt entwickelte sich solide. Die Mehrheit der Unternehmen im S&P500 konnten die Gewinnerwartungen übertreffen. Zudem wirkten Aktienrückkäufe durch Firmen (auf Rekordniveau) als wesentlicher Treiber. In Europa verlief die Entwicklung weniger linear. Vor allem Bankwerte standen aufgrund ihrer offenen Positionen in Italien und der Türkei unter Druck. Schweizer Aktien profitierten von der Stärke des Franken, welcher seinem Ruf als sicherer Hafen erneut gerecht wurde.

**Gold** – Der starke US-Dollar und ein Übermass an „short“ positionierten Spekulanten drückten den Goldpreis weiter. Obwohl einige Zentralbanken ihre Goldreserven 2018 deutlich erhöhten, resultiert ein Minus von rund 10% seit Jahresbeginn.

## Wirtschaft

Für die gewichtigste Überraschung sorgte die USA mit einem GDP Wachstum von 4.1%. Das Konsumentenvertrauen und die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe zeichneten ebenfalls ein zuversichtliches Bild. Der Optimismus rund um die Steuersenkungen hielt weiter an. Die Eurozone verzeichnete eine Abschwächung, in erster Linie der Stimmungsindikatoren. Unsicherheiten gab es vor allem um die Auswirkungen der Handelsstreitigkeiten. Zudem zeigten sich die einzelnen Regionen Europas wenig synchron.

## Ausblick

Das 4. Quartal dürfte erneut stark von der Politik beeinflusst werden. Wesentliche Aufmerksamkeit dürften die Zwischenwahlen in den USA auf sich ziehen. Dass der Ton zunehmend scharf werden wird ist sicher. Donald Trump wird jede Gelegenheit nutzen, seine Beliebtheit zu steigern. Verbale Attacken auf „unfair“ agierende Mitspieler haben sich in den letzten Monaten als probates Mittel erwiesen. Ziele gibt es dabei genügend: Europa, China, Japan, Kanada und nicht zuletzt das Schreckensgespenst Nordkorea. Auf der anderen Seite werden die Demokraten versuchen republikanische Initiativen (die Besetzung des obersten Gerichtshofes) zu torpedieren und die Mehrheit im Repräsentantenhaus zu gewinnen. Zudem droht den Aktienmärkten zunehmend Konkurrenz durch die Zinsen. Zum ersten Mal seit Jahren liegen die durchschnittlichen Dividendenrenditen des S&P500 auf gleicher Höhe mit den kurzfristigen Zinsen. Einige Mitglieder der US-Notenbank befürworten für 2018 einen weiteren Zinsschritt, was einer Erhöhung der Leitzinsen um 2.25% seit Dezember 2015 gleichkäme. Bereinigt um die Inflation liegen die US-Zinsen „real“ bereits heute zum ersten Mal seit 2008 im positiven Bereich. Wie sich die einzelnen Unternehmen an die zahlreichen Herausforderungen anpassen, wird sich auch in den Quartalszahlen, welche ab Oktober veröffentlicht werden, zeigen. Titelselektion und Risikomanagement sind die entscheidenden Disziplinen.



## Anlagepolitik

### Liquidität

Durch die Verkäufe auf der Aktienseite haben wir den Liquiditätsbestand in der Summe leicht erhöht.

### Obligationen

Die auslaufenden Anleihekaufprogramme werden mittelfristig zu höheren Zinssätzen führen, zumal sämtliche Zentralbanken bereits die Zinsen angehoben oder in Aussicht gestellt haben. Die Finanzierungsbedingungen werden für die Unternehmen dadurch straffer und eine selektive Schuldnerauswahl wird durch die steigende Zinslast wichtiger denn je. Aktuell möchten wir defensiv positioniert bleiben und sehen keinen Anlass die Kredit- als auch Zinsrisiken auszubauen. Jedoch behalten wir uns offen Risiken einzugehen, wenn diese eine angemessene Rendite versprechen. Die Zielduration belassen wir bei 3.5 Jahren in den CHF und EUR Portfolios und 3.0 Jahren in den USD Mandaten.

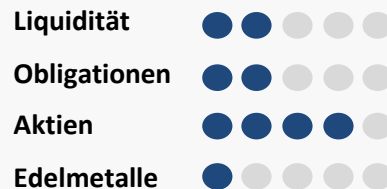
### Aktien

Wenngleich wir davon ausgehen, dass wir uns am Ende des Wirtschaftszyklus befinden, sehen wir noch keine unmittelbare Abkühlung der Wirtschaftsdaten. Somit sehen wir vorerst keinen Grund die Aktienallokation zu reduzieren, zumal die Aktienkurse auch in einer späten Zyklusphase sehr gute Renditen erwirtschaften können. Wir fokussieren uns auf hohe fundamentale Qualität und aussichtsreiche langfristige Anlagethemen wie demographischer Wandel (Gesundheitswesen, Konsumwachstum), technologischem Fortschritt (Automatisierung, Energieeffizienz) und Digitalisierung (E-Commerce, E-Learning). Wir präferieren Aktien unverändert gegenüber Obligationen.

### Gold

Die strategische Investition in Gold behalten wir bei, auch wenn die gestiegene Realverzinsung zuletzt den Goldpreis belastet hat.

## Positionierung



Die Grafik zeigt die gegenwärtige Einschätzung des Tareno PM der relativen Attraktivität im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Je mehr blaue Punkte, desto attraktiver.

## Vermögensallokation

Folgende Transaktionen wurden im Berichtszeitraum durchgeführt:

- In den EUR Mandaten haben wir die Absicherung des CHF teilweise aufgehoben.
- Vollständige Absicherung des EUR Anteils in den CHF Mandaten.
- Verkauf von Fortinet in den USD Strategien Dynamisch I & II.
- Verkauf von Ingenico in den EUR Strategien Dynamisch I & II.
- Verkauf von Continental in den Strategien Ausgewogen bis Dynamisch II in allen Währungen.
- Kauf eines BRC auf Online Education Unternehmen in allen Dynamisch II Strategien.
- Zeichnung des T. Rowe Price US Smaller Companies Fund für die Strategien Dynamisch I & II in allen Währungen.
- Verlängerung der vollständigen CHF und USD Absicherung in den EUR Mandaten.
- Kauf von Williams-Sonoma für alle Währungsstrategien Dynamisch I & II.

Tareno View | Tareno AG | Oktober 2018 | 2