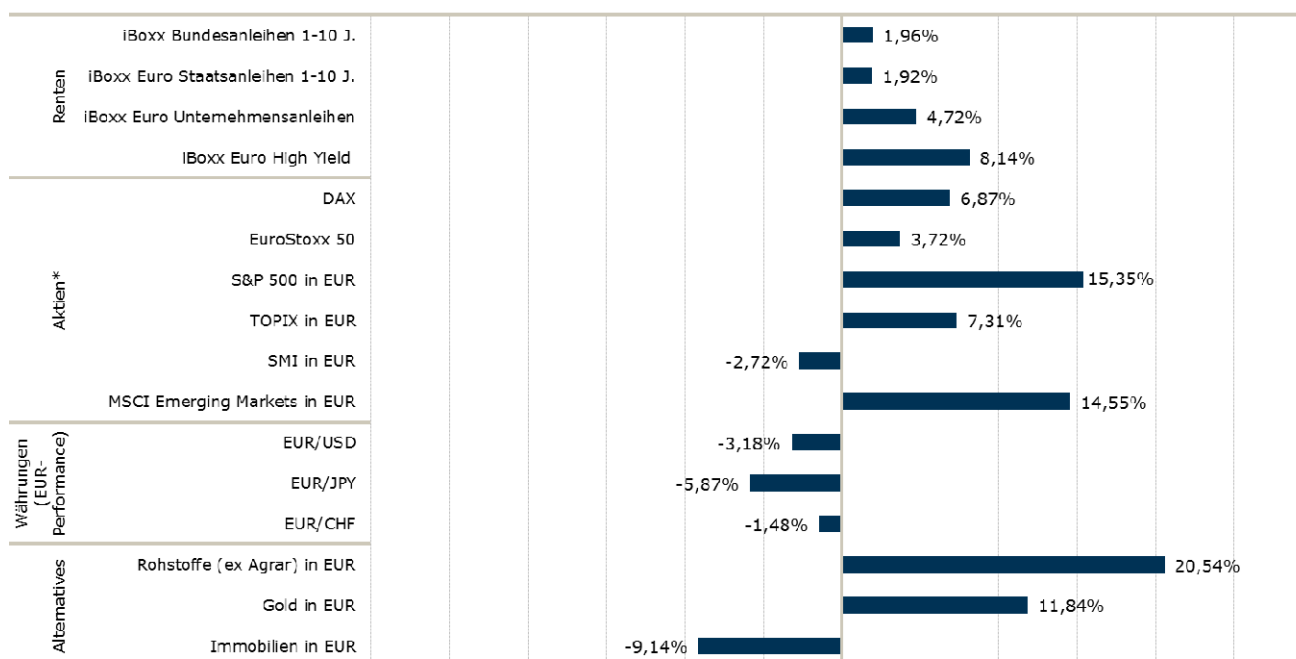


# WALSER Vermögensverwaltung

## Rückblick 2016 | Ausblick

Anleger blicken auf ein sehr ereignisreiches Kapitalmarktjahr 2016 zurück. Dabei standen die Finanzmärkte in den zurückliegenden Monaten ganz im Bann der Politik. So haben sich die Briten entgegen allen Prognosen für einen Austritt aus der Europäischen Union entschieden, Donald Trump gewann überraschend die US-Präsidentschaftswahlen und der italienische Ministerpräsident Matteo Renzi musste nach dem furios gescheiterten Verfassungsreferendum seinen Rücktritt erklären. Trotz der politischen Risiken entwickelte sich die Weltwirtschaft recht robust. Die Notenbanken hielten die Zinsen niedrig und die Liquidität hoch. Das half den Aktienmärkten, allerdings musste die Jahresperformance spürbar mühsamer verdient werden als in den Vorjahren – insbesondere in Europa.

Wertentwicklung für das Kalenderjahr 2016



\*Performanceindizes (Total-Return-Indizes): Performanceindizes zeigen die vollständige Wertentwicklung des dem Index zugrundeliegenden Wertpapierportfolios auf. Dividendenausschüttungen und Kapitalmaßnahmen werden berücksichtigt.

Abb. 1: Performance nach Assetklassen

Stand: 31. Dezember 2016

Quelle: Bloomberg, Walser Privatbank AG

Der Blick voraus zeigt: Einfacher wird es wohl auch 2017 nicht. Nach einem Jahr voller Überraschungen müssen wir uns auch in den kommenden zwölf Monaten auf viele Unwägbarkeiten einstellen – insbesondere mit Blick auf die Politik. So stehen in Frankreich, den Niederlanden und in Deutschland Parlamentswahlen an – alle mit ungewissem Ausgang und dem Risiko erstarkender populistischer und europakritischer Parteien. Hinzu kommen möglicherweise Neuwahlen in Italien sowie instabile Minderheitsregierungen in Spanien und Portugal. Auch der formelle Beginn der Brexit-Austrittsverhandlungen, den wir im ersten Halbjahr 2017 erwarten, wird an den Börsen Beachtung finden.

Dennoch wäre es verkehrt, den Kopf in den Sand zu stecken. Denn für 2017 erwarten wir noch einmal eine Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums. Nach einem Plus von rund 3,0% im Jahr 2016 dürfte die

Weltwirtschaft 2017 um 3,3% zulegen. Neben den Industriestaaten sollten auch die Schwellenländer Impulse liefern. So werden die zuletzt rezessionsgeplagten Sorgenkinder Russland und Brasilien dank des höheren Ölpreises wieder Zuwächse verbuchen. Und auch in den USA sind Überraschungen durchaus absehbar. So dürfte der designierte US-Präsident Trump versucht sein, einen Teil seiner Wahlkampfversprechen (u.a. gross angelegte Infrastrukturinvestitionen, Steuerentlastungen und Bürokratieabbau) in die Tat umzusetzen. Eine wieder offensivere staatliche Ausgabenpolitik könnte auch in Europa auf dem Programm stehen, wo sich immer mehr Regierungen unter dem Eindruck schlechter Umfragewerte und aufstrebender populistischer Parteien genötigt sehen, ihre Sparpolitik zu lockern.

Ein etwas höheres Wirtschaftswachstum sollte die Unternehmensgewinne stützen und so in Summe zu einem guten Aktienjahr beitragen können. Allerdings ist im Jahresverlauf aufgrund der zahlreichen politischen Stolpersteine mit deutlichen Schwankungen zu rechnen. Auch an den Anleihemärkten dürfte es im kommenden Jahr mitunter turbulent zugehen. Weiter anziehende Wachstums- und Inflationsraten sollten die Zinsen im Jahresverlauf leicht steigen lassen. Angesichts der zu erwartenden Schwankungsbreite wird es 2017 mehr denn je darauf ankommen, bei Anlageentscheidungen auf eine ausgewogene Streuung zu achten.

### **Anleihemärkte – Gute Stimmung und neue Rekorde dank anhaltender EZB-Käufe**

Das Anlagejahr 2016 entwickelte sich in vielen Bereichen deutlich besser als dies zunächst erwartet wurde. Die anhaltend lockere Geldpolitik der Notenbanken und niedrige Inflationsraten sorgten in fast allen Marktsegmenten für teilweise kräftig steigende Notierungen. Besonders aktiv war die Europäische Zentralbank (EZB), die das grösste Anleihekaufprogramm aller Zeiten im Frühjahr 2016 auf 80 Mrd. Euro pro Monat ausweitete und erstmals auch Unternehmensanleihen mit einbezogen hat. Aber auch die Bank of Japan und – brexitbedingt – die Bank of England haben ihre Geldpolitik weiter gelockert. Selbst die US-Notenbankbank Fed hat angekündigte weitere Zinsanhebungen immer weiter nach hinten verschoben und schliesslich erst im Dezember den ersten Zinsschritt in 2016 unternommen. Diese Geldpolitik in Verbindung mit teilweise volatilen Kapitalmarktphasen führte global zu einem anhaltend freundlichen Klima für Anleihen. So erreichten beispielsweise 10-jährige Bundesanleihen im Juli mit -0,2% einen neuen Allzeit-Tiefststand, der nochmals deutlich unter dem Rekord-Niveau vom April 2015 lag. Noch positiver entwickelten sich spanische Staatsanleihen, während italienische Papiere unter der Regierungskrise in Italien litten. Auch amerikanische Treasuries konnten trotz Leitzinserhöhung der US-Fed positive Ergebnisbeiträge liefern. Noch mehr Freude hatten Anleger mit Engagements in Spreadprodukten wie Unternehmensanleihen (gestützt durch EZB-Käufe), High Yield- oder Schwellenländerpapieren. Erst gegen Ende des Jahres kamen einige Molltöne auf, nachdem die Inflationsraten ölpreisbedingt zulegen konnten und – nach Trumps Wahlsieg – die Sorgen vor zu starkem „deficit spending“ in den USA wuchsen.

In unseren Portfolios blieben wir trotz bereits erreichter Niveaus relativ lang offensiv, um dann ab Juli das Risiko (in Form von Duration) sukzessive zu verringern. Um dem immer stärker werdenden Druck negativer Renditen vieler Papiere in Euroland zu entgehen, haben wir unser Engagement im Spreadbereich laufend ausgebaut. Neben einer Verdoppelung unserer Positionen bei Unternehmensanleihen, haben wir die Durchschnittsrendite der Portfolios auch durch Zukäufe im Bereich von High Yield- und Schwellenländeranleihen erhöht. Aufgrund des deutlich gestiegenen Zinsniveaus am amerikanischen Anleihemarkt forcierten wir nach und nach die Engagements in diesem Marktsegment.

Wir gehen davon aus, dass sich Investoren an den Anleihemärkten im Jahr 2017 auf leicht steigende Inflationsraten und in der Folge auf weniger Unterstützung durch die Geldpolitik der Notenbanken einstellen müssen. Allerdings wird die Fed die erwarteten drei Leitzinserhöhungen in 2017 nur dann vornehmen, wenn die US-Wirtschaft tatsächlich nachhaltig anzieht. Die EZB wird sich in der zweiten Jahreshälfte Gedanken über eine Reduktion ihres Anleihekaufprogramms machen, das dann allerdings erst 2018 schlagend würde. In diesem Umfeld sollten die Renditen in den USA im laufenden Jahr weiter moderat steigen. Auch Euroland wird sich von dieser Entwicklung nicht abkoppeln können, sodass das Zinsniveau auch hierzulande am Jahresende über dem heutigen liegen dürfte.

## Aktienmärkte 2016 – Nichts für schwache Nerven

Das Börsenjahr 2016 war definitiv kein gewöhnliches. Bereits Mitte Februar lagen manche Aktienmärkte mit über 20% im Minus und verzeichneten den wohl schlechtesten Start aller Zeiten. Mit dem befürchteten Wachstumseinbruch in China, dem Brexit-Votum und den US-Wahlen gab es über das Jahr verteilt gleich mehrere Brandherde. Umso mehr rieben sich etliche Marktteilnehmer angesichts der Schlussstände internationaler Börsenindizes verwundert die Augen. So beendete der Euro Stoxx 50 das Jahr mit einem Plus von 3,72%. Noch erfreulicher war der Anstieg beim DAX auf 11.481 Punkte (+6,87%). Aber auch ein Blick nach Amerika und Asien zeigt, dass Börsen wie der S&P 500 mit einem Plus von 15,35% und der japanische Topix mit +7,31% für einen Euro-Investor sehr gut performt haben – eine Entwicklung, die selbst für grösste Optimisten im Februar vergangenen Jahres unrealistisch schien.

In unseren Portfolios haben wir im Januar auf die in dem Ausmass nicht erwartete Marktschwäche reagiert und die leichte Übergewichtung in Aktien auf „neutral“ reduziert. Da sich aus unserer Sicht das makroökonomische Bild nicht wesentlich verschlechtert hatte, hielten wir an der strategischen Ausrichtung fest und änderten lediglich die taktische Gewichtung, indem wir defensive Aktien (Gesundheit, Lebensmittel, „nicht-zyklischer Konsum“) den schwankungsintensiveren vorzogen. Vor dem Brexit-Votum erhöhten wir in erster Linie US-Aktien zulasten europäischer Titel, um im Falle grösserer Verwerfungen in tendenziell schwankungsärmeren Regionen investiert zu sein und mit dem US-Dollar einen zusätzlichen „safe haven“ zu haben. Diese Strategie der „angezogenen Handbremse“ erwies sich vor allem im Vergleich zu namhaften Mitbewerbern als die richtige. Obwohl Ereignisse wie die US-Wahlen sowie das Referendum und taumelnde Banken in Italien weitere Unsicherheiten bergen sollten, blieben Anlagealternativen mit adäquater Rendite gesucht. Jedes „abgehakte“ Ereignis wurde genutzt, schnellstmöglich zur Tagesordnung zurückzukehren und sich mit Aktien (neuerlich) einzudecken. Schliesslich erhöhten auch wir die Aktienquote gegen Jahresende und wechselten von einer tendenziell defensiven Allokation hin zu zyklischeren Branchen, was unterm Strich zu recht erfreulichen Ergebnissen per Jahresende beitrug. Für 2017 erwarten wir keine grundlegenden Änderungen an den Märkten. Auch das neue Börsenjahr wird von politischer Unsicherheit und zunehmendem Populismus dominiert werden, was zu anhaltend hohen Volatilitäten führen könnte. Die lockere Geldpolitik in Europa und Japan sollte weiter stützend wirken. Auch die US-Notenbank wird ihre Zinspolitik mit ruhiger Hand vorantreiben. Aktien sollten deshalb fester Bestandteil jeder Investmentstrategie sein; sie werden aufgrund der nach wie vor robusten Weltwirtschaft gegenüber Anleihen attraktiv bleiben und – unter hohen Schwankungen – Renditelieferant sein.

## Währungen – Euro durch EZB-Geldpolitik unter Druck, Pfund nach Brexit-Votum im freien Fall

Obwohl der US-Dollar im abgelaufenen Jahr von einer eher restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank unterstützt wurde und im vierten Quartal unerwartete „Trump'sche Wachstumsphantasie“ aufkam, hat es in 2016 nicht ganz zur Spitzenposition unter den G10-Währungen gereicht. Nach ersten Plätzen in den Jahren 2014 und 2015 musste sich der „Greenback“ den zuvor stark unter Druck geratenen Rohstoffwährungen wie Krone (Norwegen) und Nebendollar-Währungen Neuseelands und Kanadas geschlagen geben. Erstmals seit neun Jahren konnte die kanadische Währung mit Unterstützung wieder anziehender Rohstoffpreise die Spitzenposition als beste G10-Währung erringen und damit den wiedererstarkten Yen (Japan) noch abfangen. Die ultralockere Geldpolitik der EZB wirkte sich erwartungsgemäss auch auf die Gemeinschaftswährung aus, die im abgelaufenen Jahr lediglich Krone (Norwegen) und Britisches Pfund hinter sich lassen konnte. Mit einem Wertverlust von 13,5% gegenüber dem Euro erzielte das Pfund infolge der unerwarteten Brexit-Entscheidung das schlechteste Ergebnis seit der globalen Finanzkrise in 2008. Bei den Währungen zahlreicher Schwellenländer zeigte sich aufgrund steigender Rohstoffpreise viel Licht (Brasilien, Russland, Südafrika), aber auch Schatten (Mexiko, Türkei, Argentinien). Vor allem der Peso (Mexiko) steht nach Trumps Wahlsieg massiv unter Druck. In Summe konnte aber die Mehrzahl der Schwellenländerwährungen gegenüber dem Euro leicht Boden gutmachen.

In unseren Portfolios hatten wir den Euro während des gesamten abgelaufenen Jahres untergewichtet, um auf der Gegenseite von den Wertzuwächsen beim US-Dollar zu profitieren. Beim Japanischen Yen haben wir die letzte Schwächephase genutzt und antizyklisch Teilbestände in währungsungesicherte Positionen getauscht. Auch 2017 wird die divergierende Geldpolitik wichtiger Notenbanken eines der bestimmenden Themen an den globalen Märkten

bleiben. Steigende Zinsen in Verbindung mit Optimismus beim Wachstum aufgrund möglicher Konjunkturprogramme in Amerika bzw. politische Risiken vor dem Hintergrund anstehender Wahlen in Europa (Frankreich, Deutschland und ggf. Italien) sind wesentliche Argumente für eine weiter anhaltende Stärke des Greenbacks. Chancen für eine nachhaltige Renaissance der Gemeinschaftswährung könnten sich im Falle einer Änderung der ultralockeren Geldpolitik der EZB (Tapering) ergeben – allerdings ist die zumindest für die erste Jahreshälfte 2017 nicht absehbar.

### Rohstoffe – Abwärtsspirale dreht sich weiter

Der Goldpreis erreichte Mitte 2016 zunächst ein Zwei-Jahres-Hoch, nachdem die Ängste vor weiteren Fed-Zinserhöhungen nachliessen und das unerwartete Ergebnis des Brexit-Referendums eine Flucht in „sichere Häfen“ auslöste. Allerdings hat ihn die wieder zunehmende Risikobereitschaft bei Aktienengagements in Verbindung mit deutlich gestiegenen US-Zinsen im Dezember auf ein 10-Monats-Tief fallen lassen. Dennoch brachte Gold (auf EUR-Basis) mit einem Wertzuwachs von 11,84% erstmals seit drei Jahren wieder ein positives Ergebnis. Weit besser entwickelte sich Öl als wichtigstes Produkt im Rohstoffbereich. Nach einem zwischenzeitlichen 13-Jahres-Tief im Februar (knapp 26 USD pro Barrel), ging es unter Schwankungen deutlich nach oben. Beschlüsse über Produktionskürzungen bei Ölprodukten ab 1. Januar 2017 führten z.B. beim Nordsee-Öl der Sorte Brent zum stärksten Preisanstieg seit sieben Jahren.

Aus Diversifikationsüberlegungen und zur Absicherung im Falle möglicher Turbulenzen an den globalen Kapitalmärkten haben wir im ersten Quartal des vergangenen Jahres seit längerer Zeit wieder eine kleine Position bei Gold aufgebaut. Da wir davon ausgehen, dass auch das laufende Jahr von Turbulenzen und Unsicherheiten geprägt sein wird, halten wir vorerst daran fest. Gold hat unseres Erachtens das Potenzial, sich im Jahresverlauf leicht über heutigem Niveau einzupendeln. Bei Öl bleibt der Ausgang des Kampfes zwischen Produktionsausweitungen (USA) und -kürzungen (OPEC, Non-Opec) unseres Erachtens offen, weshalb wir im Jahresverlauf von zumindest stabilen bis leicht steigenden Preisen ausgehen.

### Performanceübersicht 2016 der Strategiefonds der WALSER Vermögensverwaltung

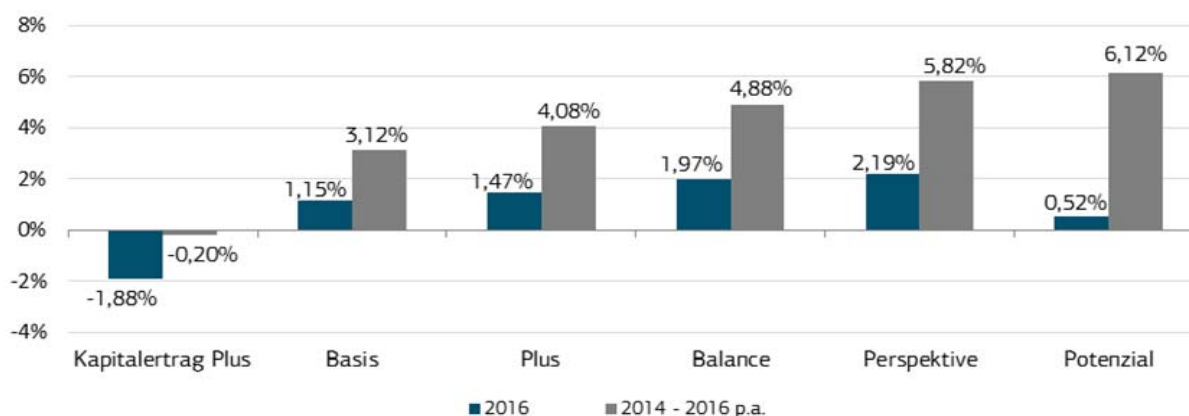


Abb. 2: Performance WALSER Strategiefonds

Stand 31. Dezember 2016

Quelle: Bloomberg, Walser Privatbank AG

Performance-Angaben („brutto“) beziehen sich auf die Vergangenheit und lassen keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu. Jede Anlageentscheidung bedarf der individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse des Anlegers (Risikobereitschaft, Kenntnisse, Erfahrungen etc.).

Fast alle Strategien der WALSER Vermögensverwaltung beendeten das abgelaufene Jahr trotz zunehmend volatiler Märkte mit erfreulichen Wertzuwächsen. „WALSER Strategien“ erhielten auch 2016 zahlreiche Auszeichnungen und konnten regelmässig Spitzenplätze in Rankings führender Rating-Gesellschaften und Fachmedien erzielen.

**Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen ein erfolgreiches Kapitalmarktjahr 2017.**

## Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde im Auftrag der Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden. Die vorliegenden Unterlagen wurden von der Konzernmutter der Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG, der Walser Privatbank AG (Capital Markets), auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern erstellter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft wurden, erstellt. Die Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG hat keine Garantie für die Richtigkeit von Daten erhalten. Alle Aussagen, Angaben, Analysen, Prognosen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit unangekündigt ändern. Die Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen. Die in dieser Unterlage enthaltenen Daten und Informationen dienen ausschliesslich dazu, zu informieren und zu illustrieren und stellen die gegenwärtige Einschätzung der Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG zum Zeitpunkt der erstmaligen Veröffentlichung dieser Unterlage dar. Wenn nicht ausdrücklich anders ausgewiesen, sind alle Daten ungeprüft. Im Zusammenhang mit Finanzprodukten kann die Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG einmalige und/oder laufende Zuwendungen erhalten oder leisten. Dies könnte sich auf die Wertentwicklung des Investments auswirken. Die Raiffeisen Privatbank Liechtenstein AG erbringt die Anlageberatung nicht als Honorar- bzw. unabhängige Anlageberatung, sondern als provisionsbasierte Anlageberatung und darf im Zusammenhang mit der Anlageberatung Zuwendungen von ihren Vertriebspartnern erhalten. Dabei handelt es sich um offen ausgewiesene, umsatzabhängige Vertriebs-, Vertriebsfolge- und/oder Platzierungsprovisionen, Verwaltungsgebühren und/oder Ausgabeaufschläge (Rückvergütungen), sogenannte Innenprovisionen und sonstige immaterielle Vorteile (z.B. Schulungen) von Dritten („Zuwendungen“). Zuwendungen Dritter können auch im Rahmen eines verbilligten Einkaufs von Wertpapieren und Finanzprodukten erfolgen. Die Art sowie der Umfang von Zuwendungen variieren je nach Produkttyp, Laufzeit sowie Umsatz des jeweiligen Wertpapiers oder Finanzprodukts. Genauere Informationen zu den Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden. Zudem können im Hinblick auf das Investment Interessenkonflikte bestehen. Die Inhalte sind unverbindlich und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dar. Jede Anlageentscheidung bedarf der individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen keinesfalls einen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Ertragsmindernde Provisionen, Gebühren, Steuern oder andere Entgelte werden in der Berechnung nicht berücksichtigt. Währungsschwankungen bei Nicht-Referenzwährungs-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Für die Richtigkeit der gemachten Angaben erfolgt keine Gewähr.