

ANLAGEPOLITIK

Juni 2017

Ungebrochene Hausse

Makroökonomie

- Der aggregierte Konjunkturklimatest für die Weltwirtschaft hat im letzten Monat etwas nachgegeben. Der Indikator signalisiert auf dem aktuellen Niveau allerdings immer noch ein reales Wachstum von knapp 4 % J/J und damit eine Beschleunigung im Vergleich zu den Vorquartalen.
- Zum leichten Rückgang des weltweiten Konjunkturklimas hat im letzten Monat für einmal die Eurozone ihren Teil beigetragen, nachdem in den sechs Monaten zuvor die Entwicklung ganz klar nach oben gerichtet war. Dass aber dennoch keine Alarmglocken geläutet werden müssen, wird bei einem Blick auf die Grössenordnung des Rückgangs im letzten Monat klar: Um gerade einmal 0,5 Punkte hat sich unser Konjunkturklimatest im Mai verschlechtert, nachdem er seit dem 3. Quartal um mehr als 5 Punkte gestiegen war.
- Entsprechend positiv kann auf die Entwicklung des Arbeitsmarktes und des Privatkonsums geblickt werden. Allein im April konnte die Arbeitslosigkeit um 233'000 Stellen verringert werden. Damit legt der europäische Arbeitsmarkt nicht zum ersten Mal in den letzten Monaten eine bessere Dynamik an den Tag als sein amerikanisches Pendant. Zuversichtlich stimmt zudem, dass der Aufschwung nach wie vor breit über praktisch alle Mitgliedsländer abgestützt ist. Selbst die von strukturellen Problemen geplagte italienische Wirtschaft wächst derzeit nach einer Revision des BIP-Wachstums mit über 1 % J/J.
- Die US-Wirtschaft hat unterdessen ebenfalls zum leichten Rückgang des weltweiten Konjunkturklimas im Mai beigetragen. Aber auch hier darf im Hinblick auf die zugrundeliegende Konjunkturverfassung

ein positives Fazit gezogen werden. Trotz der jüngsten Eintrübung signalisiert der Konjunkturklimatest eine Belebung der US-amerikanischen Wirtschaft im Vergleich zum eher verhaltenen Jahresauftakt.

- In den Schwellenländern schliesslich zeigt sich ein heterogenes Bild. Während in der Türkei, Brasilien oder Südkorea trotz politischer Wirren spürbare Verbesserungen in der Konjunkturdynamik zu beobachten sind, scheint in China bereits wieder die Luft raus zu sein. In den vergangenen drei Monaten hat sich etwa der PMI im verarbeitenden Gewerbe spürbar zurückbewegt und auch die nicht zuletzt auf Industrieproduktionsdaten beruhende W&P-BIP-Statistik für China zeigt einen Rückgang der Wachstumsrate auf 6 % J/J an.
- Während die Deflationsgefahren ruhigen Gewissens zu den Akten gelegt werden können, zeichnet sich gleichzeitig keine unmittelbare Gefahr ab, dass die Inflation nach oben ausbrechen könnte. Entsprechend gestaltet sich das Wachstums- und Inflationsumfeld derzeit so günstig, dass sich die Zentralbanken dies- und jenseits des Atlantiks ohne grosse Hektik mit einer Normalisierung ihrer teils immer noch im Krisenmodus verfangenen Geldpolitik beschäftigen können.

Anlagestrategie

- Die Aktienmärkte haben sich auch in den vergangenen Wochen nach oben orientiert. Dem Rückschlag Mitte Mai, zurückzuführen auf Leaks im US-Geheimdienstapparat, welche eine Verbindung zwischen engsten Beratern von US-Präsident Trump und «den Russen»

unterstellen, war nur eine kurze Lebensdauer beschieden. Die «gesunde Korrektur», welche nach 7 Monaten Aufwärtsbewegung nun überfällig ist, glänzt weiterhin mit Abwesenheit.

- Sollten wir in den kommenden Wochen weiter ansteigende Börsenkurse beobachten, ist damit zu rechnen, dass sich das «reinigende Gewitter» in Form einer sehr steilen Abwärtsbewegung entladen wird. Als Auslöser dafür ist eine Vielzahl von Gründen vorstellbar, angefangen von einem Nachweis illegaler Tätigkeiten von Vertretern der Trump-Administration (inklusive des Beweises, dass der Präsident selbst involviert ist), über neue Turbulenzen in Europa (Frankreich: Parlamentswahlen Mitte Juni; Italien: Neuwahlen im Herbst?) bis hin zu einer Eskalation im Nahen Osten oder überraschend schwacher Wirtschaftszahlen aus den Schwellenländern (etwa in China).
- Der Inflationsausblick bleibt aktuell schwach. Die letzten makroökonomischen Datenpunkte haben die Erwartung allmählich steigender Teuerungsraten nicht bestätigen können, womit die Inflationserwartungen an den Märkten wieder recht deutlich zurückgekommen sind. Angesichts der weiter fallenden Arbeitslosenraten muss das Risiko einer beginnenden Lohn-Preis-Spirale aber fest im Auge behalten werden.

Aktien

- Das Märchen von Goldlöffchen und den drei Bären («nicht zu heiss, nicht zu kalt, genau richtig») wird wieder häufiger erzählt an den Aktienmärkten. Die Wirtschaft wächst moderat, d. h. ohne Überhitzungstendenzen, das erwartete Gewinnwachstum liegt im zweifeligen Bereich und die Bewertungen sind – mit Ausnahme vielleicht in den USA – nicht als übermässig zu bezeichnen. Hervorzuheben vielleicht die Nonchalance, mit welcher gewisse Marktteilnehmer das Risiko in ihrem Portfolio auftürmen.
- Angesichts der wachsenden Bedeutung von passiven Instrumenten (ETF und dergleichen), welche ihren Marktanteil in den vergangenen Jahren deutlich steigern konnten, muss auf die Gefahr hingewiesen werden, dass es im Falle eines Schocks zu sehr starken Ausschlägen kommen könnte. Diese Befürchtung basiert auf der Annahme, dass die Korrelationen zwischen den einzelnen Bestandteilen der ETF stark ansteigen. Damit steigen die Risikomasse

wie «Value-at-Risk» sprunghaft an, was viele darauf basierenden Anlagestrategien zu weiteren Verkäufen veranlasst. Einen Crash zu prognostizieren, ist gefährlich und potenziell teuer. Sollten wir in den nächsten Monaten weiter keine nennenswerte Korrektur an den Aktienmärkten erleben, müsste die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit eines temporären Absturzes beträchtlich erhöht werden.

Obligationen

- «Tiefer für länger» ist eine vielgehörte Formulierung dieser Tage. Damit ist gemeint, dass das Zinsniveau für eine geraume Zeit – eher Jahre denn Quartale – noch sehr niedrig sein wird. Für diese These, beziehungsweise für ihre Verbreitung unter den Anlegern spricht die Verflachung der Zinskurve, wo speziell am längeren Ende die Renditen wieder im Sinken begriffen sind.

Währungen

- Die verunglückte Parlamentswahl in Grossbritannien – aus Sicht der davor mit absoluter Mehrheit regierenden Konservativen – hat dem britischen Pfund einen herben Schlag versetzt. Die Unsicherheit, die zuvor im Zusammenhang mit dem Brexit bestanden hatte, ist nochmals deutlich angestiegen. Wir möchten hingegen den Finger darauf legen, dass die Unterbewertung gegenüber der Kaufkraftparität, etwa vs. Schweizer Franken, nun mehr als 20 % ausmacht. Sollte sich das Sterling nochmals um 5 % oder mehr abwerten, erachten wir den Aufbau einer ersten Position als vielversprechend.

Rohstoffe

- Der Optimismus der Anleger bezüglich Industriemetallen hat sich seit Anfang März spürbar abgeschwächt. Zweifel am chinesischen Wachstum und eine etwas schwächere Stimmung im US-Industriesektor scheinen wieder Überhand zu nehmen. Die Preisentwicklung wird in den kommenden Monaten massgeblich durch Angebotsfaktoren bestimmt werden. Das anhaltende Angebotsdefizit von Kupfer, Nickel und Zink sollte die Wertentwicklung mittel- bis langfristig in die Höhe treiben. Die Nachfrage bleibt hingegen stark konjunkturabhängig. Tatsächlich sind die Importe dieser Basismetalle in den letzten Wochen gestiegen, liegen jedoch immer noch deutlich unter Vorjahresniveau.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG (nachstehend MBC) sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Entscheidung, einer Empfehlung von MBC zu folgen, trifft allein der jeweilige Anleger, der die Risiken der von ihm getroffenen Entscheide zur Vermögensdisposition vollumfänglich übernimmt, auch wenn den Entscheiden eine Empfehlung von MBC zugrunde liegt. Anlagen in Finanzprodukte sollten erst nach sorgfältiger Lektüre der diesbezüglich geltenden rechtlichen Vorschriften, einschliesslich etwaiger Verkaufsbeschränkungen und der genannten Risikofaktoren, getätigt werden. Dieses Dokument enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche MBC als zuverlässig erachtet. Obwohl MBC sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann MBC weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in diesem Dokument vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von MBC zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, Änderungen bleiben vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von MBC bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von MBC möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in diesem Dokument erwähnten Unternehmen. MBC übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt und sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen, was sich auf die Performance auswirken kann. MBC erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Vor dem Kauf eines jeden in dieser Publikation enthaltenen Finanzinstruments ist daher bezüglich Eignung von solchen Anlagen zwingend eine unabhängige Rechts- oder Steuerberatung einzuholen, da die steuerlichen Behandlung stets von den persönlichen Verhältnissen abhängt und stetigen Änderungen unterworfen sein kann, zudem deckt diese Publikation eine Vielzahl von Ländern ab, weshalb es überwiegend wahrscheinlich ist, dass gewisse Produkte für den einzelnen Leser steuersuboptimal oder gar -schädlich sind. Zudem können sich die in dieser Publikation enthaltenen Angaben über die EU-Zinsbesteuerung sowie die Transparenz nach deutschem Steuerrecht stets verändern. MBC ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde. Gemäss dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen können im Konkursfall jeder Schweizer Bank einerseits sämtliche Depotwerte (Wertschriften, Edelmetalle etc.) ausgesondert werden und sind Einlagen, insbesondere Bankkontos bis zu CHF 100'000 durch die Einlagensicherung der Banken und Effektenhändler geschützt.

MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

REDAKTION

Daniel Egger, Chief Investment Officer

(Redaktionsschluss: 9. Juni 2017)

ZÜRICH

Dreikönigstrasse 6

CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 286 25 25

info@maerki-baumann.ch

www.maerki-baumann.ch