

Rück- und Ausblick Märkte September 2017

Makroökonomisches Umfeld und Obligationenmärkte

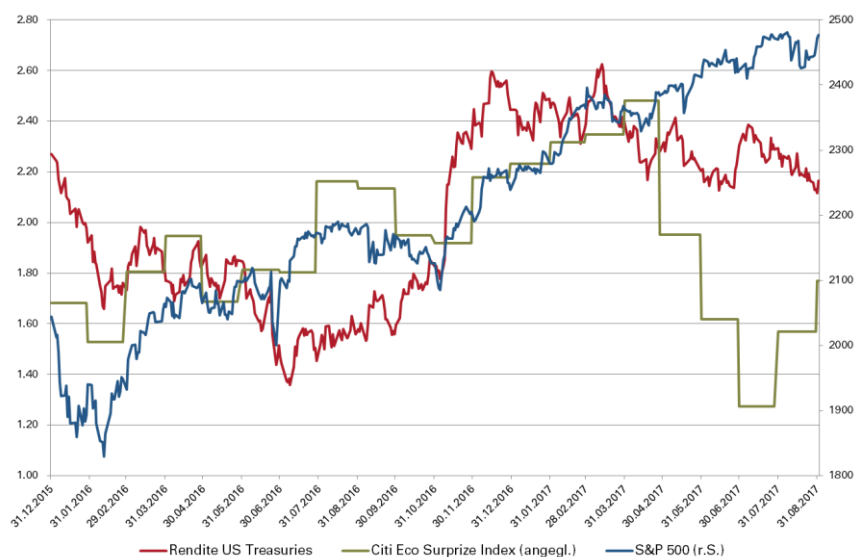
Das anhaltend positive globale Bild der Einkaufsmanagerindizes (PMI) blieb auch im August erhalten. Die meisten PMI-Zahlen verbesserten sich sogar nochmals um einen Tick. Absolut betrachtet nähern sie sich nun früherer Höchststände. Der positive Trend bei der Entwicklung der Unternehmensgewinne (12-Monats rollende EPS) hielt ebenfalls an. Das **konjunkturelle Bild** – ein synchroner globaler Aufschwung – kann als **erfreulich** beurteilt werden, mit einem soliden Abstand zu einem Rezessionszenario.

Hingegen **erhöhten sich die geopolitischen Risiken** nochmals. Tests von Interkontinental-Raketen seitens Nordkoreas (aber auch der USA) und einer potenten nordkoreanischen Wasserstoffbombe haben den Konflikt zwischen den USA und Nordkorea angeheizt. Russland und China positionieren sich mehr und mehr neutral in der Angelegenheit und verhindern so weitreichende Sanktionen gegenüber Nordkorea. Mit weiteren Raketenstarts ist zu rechnen. Trump konnte zuletzt innenpolitisch wieder einige Punkte gewinnen, so die Erhöhung der Schuldenobergrenze („Debt ceiling“) vor dem Hintergrund der Hilfe für Unwetter-Geschädigte und eine damit zusammenhängende Verlängerung der Finanzierung bis Mitte Dezember sowie gewisse Fortschritte bei der Anpassung des Steuergesetzes.

Die **Notenbanken** bleiben mit Ausnahme der USA **expansiv**. Die EZB hat an der September-Sitzung keine Massnahmen ergriffen, weder hinsichtlich des Leitzinses noch des Anleihenrückkaufprogrammes. Eher halbherzig hat Draghi dabei die Stärke des EUR erwähnt. Mehr wird er den Märkten erst nach den Wahlen in Deutschland anlässlich der Oktober-Sitzung preisgeben. Bei der US-Fed hat die Planung der Nachfolge von Yellen begonnen. Vizepräsident Fischer tritt Mitte Oktober ab und lässt so insgesamt 4 von 7 Sitzen vakant. Am Ende obliegt es Trump, die richtigen Personen zu bestimmen. Angesichts der Bedeutung der US-Fed kann die Selektion von Kandidaten die Märkte durchaus beeinflussen. Interessant ist, dass sowohl die EZB als auch die FED die hohen Preise gewerblicher Immobilien erwähnen.

Es fällt auf, dass die Obligationen- und die Aktienmärkte das makro-ökonomische Gesamtbild derzeit unterschiedlich interpretieren. Sinkende Renditen bei sicheren (Staats-)Anleihen signalisieren eine eher vorsichtige Einschätzung der Lage durch die Obligationenmärkte, während die Aktienmärkte die positive Konjunktur in den Vordergrund zu stellen scheinen. Diese Divergenz muss sich irgendwann auflösen, sei es durch höhere Zinsen oder tiefere Aktienkurse.

Abbildung 1: Divergierende Entwicklung der Obligationenrenditen und der Aktienmärkte (USA)



Aktienmärkte

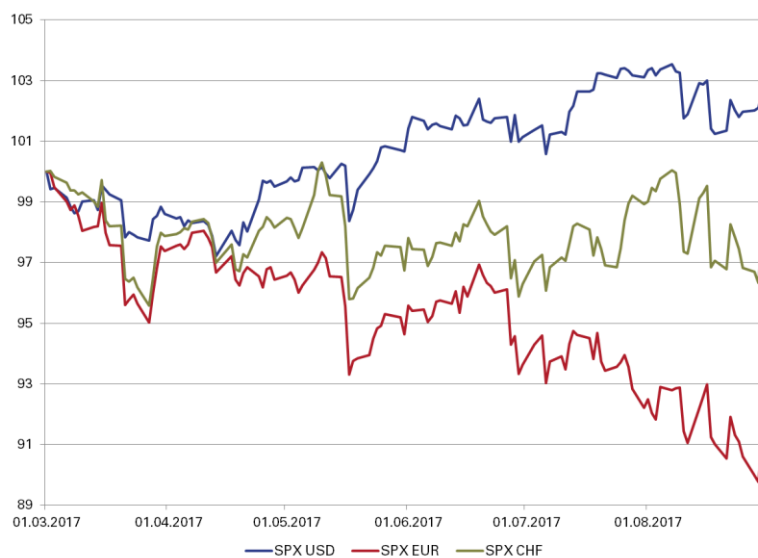
Die Performance der Aktienmärkte ist seit April sehr **stark von den Währungsbewegungen beeinflusst**. Lediglich USD-Anleger konnten in diesem Zeitraum von steigenden Kursen profitieren. EUR-Anleger verzeichneten hingegen deutliche Kursverluste, sowohl an den Heimmärkten als auch in EUR bewerteten globalen Märkten. Im vergangenen Monat tendierten die meisten Aktienbörsen in Lokalwährung seitwärts (US-Börsen) bzw. mit leicht sinkender Tendenz (europäische und asiatische Börsen). An den Bewertungsvorteilen der

Aktien aus Europa und den Schwellenländern gegenüber denjenigen aus den USA und auch der Schweiz hat sich nichts geändert.

Die Seitwärtsbewegung kann durch die oben erwähnten gegensätzlichen Zugkräfte der Konjunktur / Unternehmensgewinne auf der einen Seite und der geopolitischen Unsicherheit / relativ hohen Bewertungen auf der anderen Seite erklärt werden. Bisher fehlt es an entscheidenden Impulsen, den Markt nachhaltig in die eine oder andere Richtung zu lenken.

Die von uns beobachteten Einflussfaktoren zeigen eine neutrale Gewichtung der Aktien an. Wir gewichten die Risiken ausgehend von der geopolitischen Situation und einer an sich überfälligen Korrektur derzeit etwas höher ein und **belassen deshalb vorerst die leichte Untergewichtung**. Falls sich die Märkte wieder nachhaltig nach oben bewegen sollten, soll durch den Kauf von breiten ETFs (zum Beispiel auf den Stoxx50, SPI, S&P500) rasch Marktexposure erworben werden. Diese Taktik erscheint uns in diesem Umfeld, das von hohen Event-Risiken geprägt ist, derzeit am sinnvollsten.

Abbildung 2: Aktien USA seit März 2017 nur für USD-Investoren interessant: Entwicklung des S&P 500 (SPX) in USD, CHF und EUR



Währungen und Gold

Gold konnte den langfristigen Abwärtskanal und die Marke von USD 1'300 gegen oben durchbrechen.

Selbst in EUR und CHF zeigt sich – nach einer durchgezogenen Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf – eine Aufwärtstendenz. Wir sind von einer überdurchschnittlichen Positionierung in dieser Asset Klasse weiter überzeugt. Eine Ergänzung physischer Bestände durch Goldminenaktien erscheint uns sinnvoll.

Für einen stärkeren USD gegenüber dem EUR sprechen derzeit:

- die Zinsdifferenz
- eingeschränkter Spielraum der EZB für Zinserhöhungen
- geringes Interesse Europas an einem (noch) stärkeren EUR

Für einen schwachen USD gegenüber dem EUR sprechen derzeit:

- aktuell als stabiler eingeschätzte politische Verhältnisse in Europa gegenüber den USA
- Marktentwicklung (stärkerer EUR selbst bei steigenden politischen Risiken)
- geringes Interesse der USA an einem starken USD

Die Rolle Chinas, das hohe USD-Bestände in Form von Staatsanleihen hält, kann für die weitere Entwicklung des USD entscheidend sein. Seit 2014 sind die chinesischen Fremdwährungsreserven um rund USD 1'000 Mrd. gesunken. Da wir in den uns anvertrauten Portfolios derzeit eine neutrale Allokation zum **USD** halten und angesichts einer **möglichen Schwankungsbreite im Bereich von 1.15 bis 1.23 gegenüber dem EUR** sehen wir uns aktuell zu keinen unmittelbaren Massnahmen veranlasst.

Recht stark zeigten sich im vergangenen Monat Industriemetalle (Kupfer und Aluminium). Nach einem gewissen Einbruch im Zuge der Unwetterschäden in Texas legte der Ölpreis zuletzt wieder deutlich zu, beides zu einem grossen Teil auch eine Folge des schwächelnden USD. Eine **taktische Positionierung in Öl** erscheint uns derzeit sinnvoll.

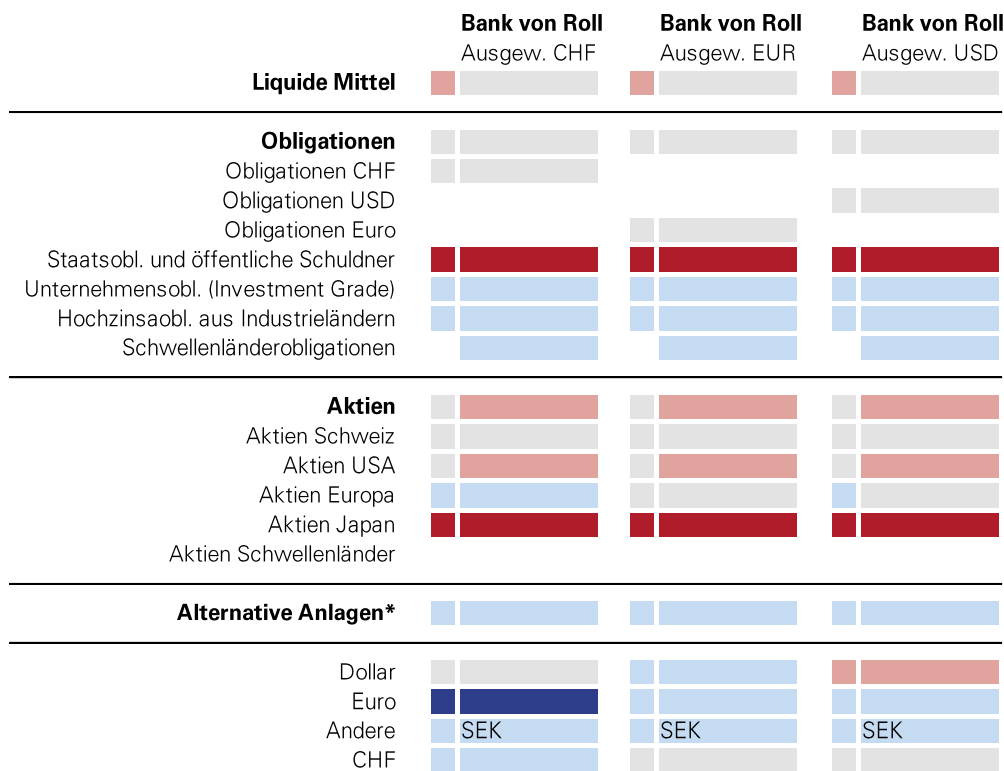
Ausblick

Trotz leichter Stabilisierungstendenzen an den Aktienmärkten sehen wir eine sogenannte „Patt-Situation“ an den Börsen mit sich gegenseitig neutralisierenden Kräften einstweilen anhalten. Wir bleiben bei unserer Meinung und rechnen mit einer fortgesetzten Seitwärtsbewegung, wobei wir die Event-Risiken aus der Geopolitik etwas höher gewichten und deshalb die Aktienquote leicht unter der neutralen Allokation ansetzen.

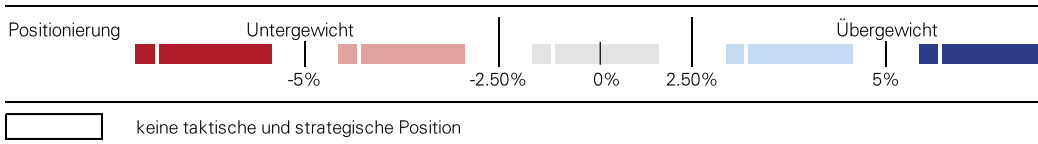
Asset Allokation (mit Veränderung gegenüber Vormonat)

Aktienquote = leicht untergewichten

Kleines Quadrat = Stand Vormonat; Grosser Balken = Soll Positionierung



Basis: Ausgewogenes Portfolio für einen Frankeninvestor



*) Enthält Gold, Rohstoffe, Immobilien, Hedge Funds, Private Equity usw.

Die Informationen und Meinungen in dieser Veröffentlichung dienen ausschliesslich zu allgemeinen Informationszwecken und sollten nicht als Basis für Anlageentscheidungen ohne vorherige Rücksprache mit Bank von Roll AG zwecks genauerer oder zeitnäherer Information benutzt werden. Insbesondere werden Marktdaten in approximativer und/oder vereinfachter Form präsentiert und können im Zeitverlauf ändern. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Bank Von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten. Die Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, die die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Bank von Roll AG lehnt jede rechtliche Haftung für Verluste, die aus der Verwendung dieses Berichts resultieren, ab. Die bisherige Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die kommerzielle Verwendung oder weitere Distribution dieses Dokumentes ist nicht erlaubt.