

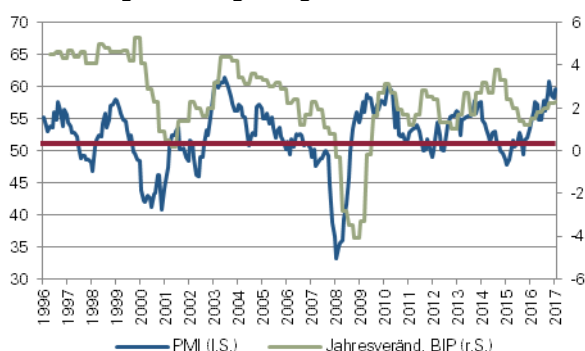
Anlagestrategie Januar 2018

Einkaufsmanagerindizes sind ein wertvoller Frühindikator. Sie deuten auf ein anhaltend positives wirtschaftliches Umfeld hin. Gold ist gerade jetzt eine sinnvolle Portfolioergänzung.

Makroökonomisches Umfeld Solide Einkaufsmanagerindizes

Einkaufsmanagerindizes (englisch: Purchasing Managers Indices, kurz PMI) gelten als wichtige Frühindikatoren zur Einschätzung der Wirtschaft. Wir haben an dieser Stelle schon verschiedentlich auf die Entwicklung der globalen PMI hingewiesen. Die Publikation in den USA erfolgt seit 1931, wobei es zu einer Unterbrechung während des zweiten Weltkrieges kam. Der Wert des PMI kann zwischen 0 und 100 liegen. Seit 1948 schwankten die Werte zwischen 30 und 77 Punkten. Die Lesart ist relativ einfach: Werte über 50 Punkte weisen auf eine steigende Industrieproduktion und Wirtschaftsentwicklung, während Werte unter 50 Punkten eine rückläufige Entwicklung anzeigen. Werte um 50 deuten auf eine Stagnation hin. Der Vorlauf zur tatsächlichen Industrieproduktion beträgt etwa drei bis sechs Monate. Die PMI werden anhand von Umfragen bei Unternehmen aus verschiedenen Industriebereichen ermittelt. Die Fragestellung ist, ob sich eine gewisse Messgrösse (z.B. der Auftragseingang) grösser, gleich oder kleiner zum Vormonat verhält. Die verschiedenen Kriterien werden gewichtet, saisonal adjustiert und als Index präsentiert. Die Werte erscheinen monatlich; dies im Gegensatz zu den gesamtwirtschaftlichen Aggregaten, wie zum Beispiel dem Bruttoinlandsprodukt, die nur vierteljährlich und mit einer Verzögerung von bis zu drei Monaten erscheinen.

Deutlicher Vorlauf der PMI-Zahlen gegenüber Wirtschaftszahlen, sowohl bei der Anzeige von Auf- als auch von Abschwüngen (BIP Zahlen mit dreimonatiger Verzögerung)



Aufgrund der langen Zeitreihen und dem Vorlaufcharakter (Frühindikator) geniessen die PMI an den Finanz- und Kapitalmärkten einen hohen

Stellenwert. Entsprechend sensibel reagieren die Märkte auf unerwartete Veränderungen der Indizes. Mittlerweile existieren PMI für eine Vielzahl von Ländern und Regionen und ebenfalls für den Dienstleistungssektor. Somit erhalten Anleger mit den PMI eine wertvolle Unterstützung in der Beurteilung der aktuellen und zukünftigen Wirtschaftslage und möglichen Auswirkungen auf die Finanz- und Kapitalmärkte.

Dies ist im derzeitigen Umfeld sehr wünschenswert. Der aktuelle Wirtschaftsaufschwung läuft in den USA bereits seit 2009 und ist somit einer der längsten in der US-Wirtschaftsgeschichte. Ähnlich lange dauerten die Aufschwünge, die 1960, 1982 oder 1991 begannen. Die Stärke des Wachstums liegt bisher aber recht deutlich unter den erreichten Wachstumsraten der Vorgängerperioden. Die Chancen stehen deshalb gut, dass die Wirtschaft noch eine Weile weiterwachsen kann, im positiven Fall sogar mit steigender Dynamik. Darauf deuten auch die soliden PMI hin, die global ziemlich deutlich über der 50er-Marke liegen mit Werten für Europa von 57.5, für die USA von 54.1, die Schweiz 65.2 oder China und Indien mit je 53. Die Dynamik in den Schwellenländern nahm über die letzten Monate stetig zu.

Mindestens so wichtig wie die Entwicklung der PMI werden in diesem Jahr die Kommunikation und die Handlungen der Notenbanken sein. Das Regime der ultra-expansiven Geldpolitik beginnt sich langsam zu ändern. Der Einfluss auf die Märkte wird gegen Mitte Jahr an Relevanz gewinnen. Vorerst bleiben wir vorsichtig optimistisch gestimmt, sowohl für die Wirtschaft als auch für die Aktienmärkte. Wir belassen deshalb unsere zumindest leichte Übergewichtung bei den Aktien, reduzieren aber die Kredit- und Durationsrisiken bei den Obligationen, da systemische Risiken (u.a. Illiquiditätsrisiken) in diesem Segment steigen.

Gold Bessere Zeiten für das gelbe Edelmetall

Der letzte Zyklus in Gold endete im Verlaufe des Jahres 2011. Nach einer Vervielfachung des Goldpreises in den ersten Jahren des neuen Jahrtausends setzte nach 2011 ein Bärenmarkt ein, der das Gold rund 40% von den erreichten Höchstständen sinken liess. Wir sehen, dass Gold wieder auf bessere Zeiten zusteuert. Im Jahr 2017 wurde ein erster Schritt dazu gemacht.

Langfristiger Aufwärtstrend in Gold ist intakt. Der Bärenmarkt wurde verlassen.



Gold spielt in unserer Asset Allokation eine wesentliche Rolle. Wir sind überzeugt von physischem Gold als Mittel zur **langfristigen Werterhaltung** auch während extremen Zeiten, die zum Beispiel von grossem Vertrauensverlust gegenüber den Finanz- und Kapitalmärkten oder den Notenbanken geprägt sind. Gold liefert aber auch einen Beitrag als Wachstumskomponente in einem Portfolio. Die bisherige Entwicklung muss den Vergleich mit Aktien oder Obligationen nicht scheuen.

Gold kann man als transnationales und von Regierungen unabhängiges Zahlungsmittel betrachten. Es ist teil-, unzerstör- und transportierbar und der Markt ist global. Gold behält seinen realen Wert selbst durch Phasen von hoher Inflation und dient als Liquidität erster Güte in Phasen von Deflation. Während Gold, das vor hunderten von Jahren aus der Erde geholt wurde, immer noch einen Wert hat, ist die Anzahl von Papierwährungen, die kamen und gingen, kaum mehr zählbar. Heute wird Gold vor allem aus Praktikabilitätsgründen kaum mehr als Zahlungsmittel verwendet, jedoch ist die Funktion als Wertaufbewahrungsmittel ungebrochen. Die Möglichkeit, Gold unter praktisch allen Umständen innert sehr kurzer Zeit zu einem angemessenen Preis zu liquidieren, spielt dabei eine wesentliche Rolle. Gold trägt im Gegensatz zu Aktien oder Obligationen keine Ausfallrisiken.

Angebot und Nachfrage präsentieren sich wie folgt, wobei sich die Tonnen-Angaben auf die letzten 12 Monate per Ende September 2017 beziehen:

Angebot	Tonnen	Nachfrage	Tonnen
Minenproduktion	3'211	Konsum/Schmuck	2'072
Recycling	1'137	Barren und Münzen	1'130
		ETF	6
		Industrie	329
		Notenbanken	408
Total	4'348		3'945
		Überschuss	403

Quelle: www.gold.org / World Gold Council

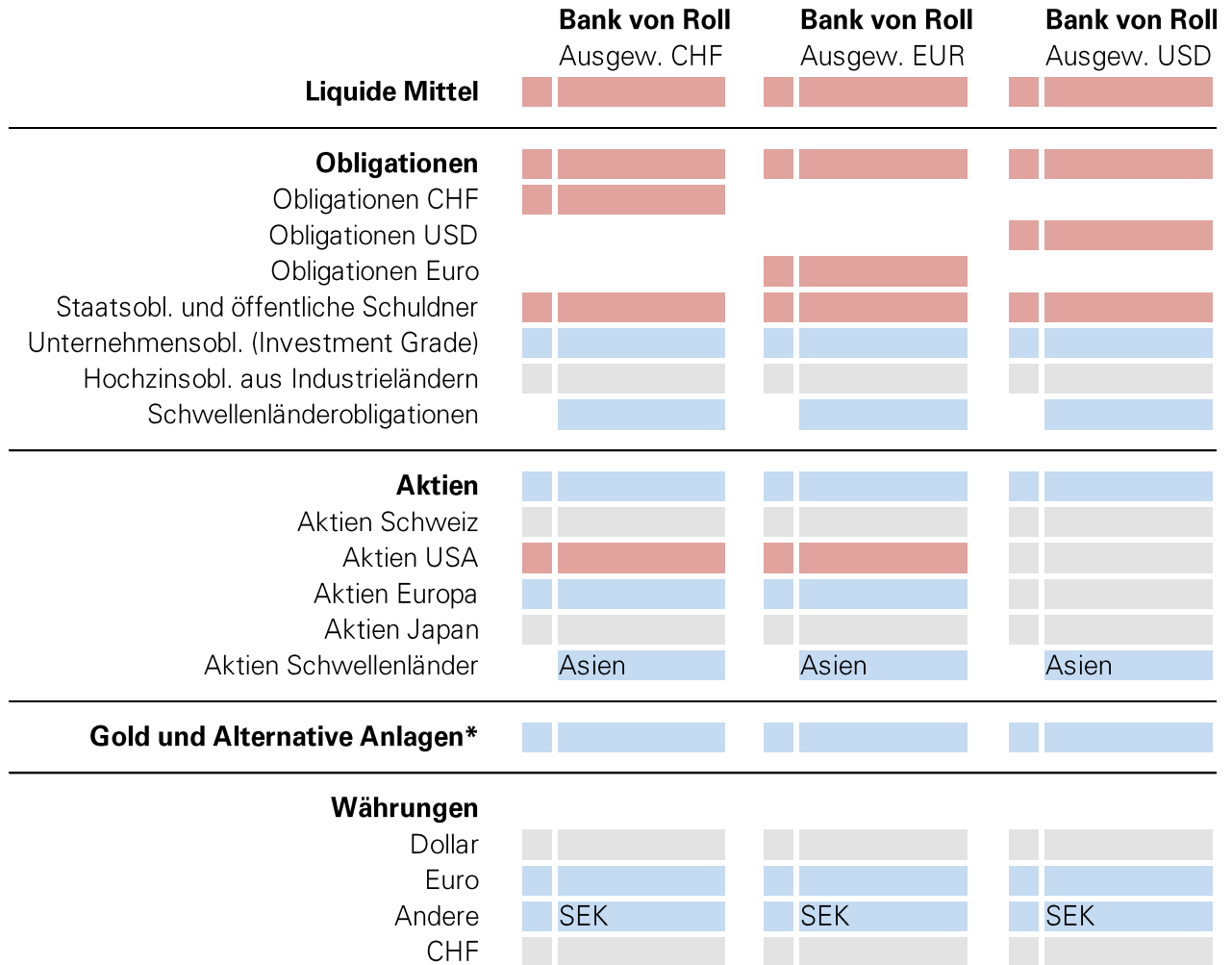
Die Minenproduktion verhält sich relativ stabil mit einem leichten Aufwärtstrend. Die grössten Produktionsländer sind aktuell China, Australien und Russland. Die grössten Reserven befinden sich in Australien, Russland und Südafrika. Die **Nachfrage nach Gold ist wesentlich volatiler** und führt zu grossen Schwankungen beim Überschuss bzw. Defizit. Die Goldnachfrage für die Schmuckindustrie stellt sich recht stabil dar, hat aber im 2016 einen Rückschlag erlitten, vor allem als Folge einer verminderten Nachfrage aus den Schwellenländern Asiens, insbesondere China und Indien. Wir gehen davon aus, dass diese Länder sich in einer neuen Aufschwungsphase befinden und die Nachfrage über die nächsten Jahre wieder steigen wird. So ist eine positive Tendenz gerade in China ersichtlich und die Folgen der Steuerreform in Indien lassen nach. Mit der Digitalisierung vieler Wirtschaftsbereiche dürfte auch die Nachfrage aus der Industrie zumindest stabil bleiben. Wesentlich bedeutender ist die Nachfrage seitens der Notenbanken. Die Finanzkrise hat zu sehr aggressiven Interventionen der Notenbanken industrialisierter Länder geführt. Dies scheint nun Notenbanken aus Schwellenländern veranlasst zu haben, ihre Goldbestände zu erhöhen. So stammt praktisch die ganze Notenbanken-Nachfrage aktuell aus den Schwellenländern. Europäische Notenbanken haben zumindest aufgehört, Goldbestände abzubauen. Wir gehen davon aus, dass die Nachfrage von Notenbanken aus Schwellenländern nicht ausgeschöpft ist. Zuletzt bleibt noch die Nachfrage für Anlagezwecke von Privaten in Form von Barren, Münzen oder mit Gold hinterlegten Finanzprodukten (zum Beispiel die ETF). Diese hat sich nach einer starken Abnahme in den Jahren 2013-2015 stabilisiert. Vor dem Hintergrund des sich anbahnenden Regimewechsels bei den Notenbanken weg von der sehr expansiven Politik und dem damit zusammenhängenden Risiko von Politikfehlern, die zum Beispiel zu einer überbordenden Inflationen führen kann, wird auch aus diesem Segment die Nachfrage wohl ansteigen. Überhaupt nicht gelöst ist zudem die Schuldsituation vieler Staaten, wo man sich durch die rekordtiefen Zinsen und die Anleiheaufkäufe der Notenbanken bisher einfach Zeit erkaufte hat. Das könnte eine Rolle für die sogenannten „Sovereign Wealth Funds“ spielen, die über geschätzte Vermögenswerte von USD 7.4 Billionen verfügen und bei denen Gold bisher keine wichtige Rolle in der Vermögensaufteilung besass.

Zuletzt zeigte das Gold Stärke, trotz den steigenden Zinsen in den USA. Wir werten das als positives Zeichen. Als Basisanlage innerhalb eines diversifizierten Portfolios erscheint uns physisches Gold in Form von Barren oder Münzen immer noch am sinnvollsten. Goldminenaktien sind eine geeignete Ergänzung, da die Bewertungen aktuell tief sind und die Produzenten ihre Bilanzen und Cash Flows durch die Krise hindurch stark verbessert haben.

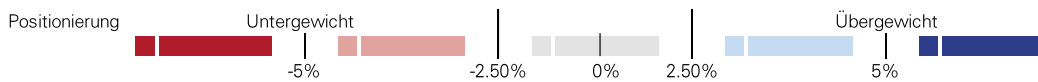
Asset Allokation (mit Veränderung gegenüber Vormonat)

Aktienquote = zumindest leicht übergewichten

Kleines Quadrat = Stand Vormonat; Grosser Balken = Soll Positionierung



Basis: Ausgewogenes Portfolio für einen Frankeninvestor



keine taktische und strategische Position

*) 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 Distribution dieses Dokumentes ist nicht erlaubt.