



# Investor Info

## Anlagekommentar

### Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die weltweiten Aktienkurse korrigierten im zweiten Quartal 2017 in Schweizer Franken um 0.8%. Dies lag nicht zuletzt am US-Dollar, welcher zum Franken 4.5% und zum Euro 6.8% verlor. Diese Währungsverschiebung widerspiegelt u.a. die geänderte Einschätzung der Anleger zur politischen Situation dies- und jenseits des Atlantiks. Die Wahl von Emmanuel Macron zum Präsidenten Frankreichs, gestützt von einer absoluten Mehrheit seiner Partei „La République en marche“, stärkte das Anlegervertrauen gegenüber Europa. Hingegen ist bezüglich der konkreten Umsetzung der „Trumponomics“ eine deutliche Ernüchterung eingetreten. Selbst Optimisten erwarten erst für das Jahr 2018 mögliche Wachstumseffekte aufgrund von Unternehmenssteuersenkungen oder Infrastrukturinvestitionen in den USA. Der hierfür eigentlich nötige parteiübergreifende Kompromiss scheint in weiter Ferne.

Wie wir in unserem Anlagekommentar im April erläuterten, reflektieren die Aktienkurssteigerungen seit Jahresanfang vor allem den globalen Konjunkturaufschwung nach der Stabilisierung der Rohstoffpreise im Jahr 2016. Dies zeigt sich auch bei der erfreulichen Entwicklung der Unternehmensgewinne. Diese stiegen im ersten Quartal 2017 in US-Dollar in den USA um 14% und weltweit um 27%, was nicht zuletzt an der deutlichen Gewinnerholung bei den Erdölunternehmen lag. Die Quar-

talsabschlüsse haben aber auch sektorübergreifend positiv überrascht. Die Analysten erwarten weitere Gewinnverbesserungen.

Der Erdölpreis in US-Dollar ist im ersten Halbjahr 2017 jedoch wieder um 17% gefallen. Droht damit ein Rückfall in die deflationäre Spirale, welche die globale Wirtschaft und den Welthandel von Herbst 2014 bis zum Frühling 2016 ergriffen hatte? Oder stützen die tiefen Erdölpreise im Gegenteil den globalen Konsum?

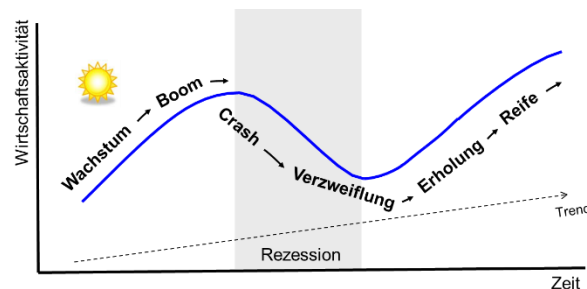
Für das ARVEST-Anlagekomitee sind aktuell die Themen Rohstoffpreise, Erdöl und die wirtschaftliche Stabilität Chinas zentral für die konjunkturzyklische Einordnung der Weltwirtschaft. Anleger, welche am 31. Mai 2017 unsere Veranstaltung „Clever Anlegen“ in Zürich besuchen konnten, haben diesbezüglich vom Rohstoffspezialisten Markus W. Amstutz, Future Trade AG, und von uns genauere Informationen erhalten. Das ARVEST-Anlagekomitee geht trotz Preisschwankungen weiterhin davon aus, dass die Korrektur an den Rohstoffmärkten grundsätzlich überwunden ist. Dies bedeutet, dass wir bis auf weiteres mit einem Ölpreis in einem Handelsbereich zwischen 40 und 60 USD rechnen.

Diese Annahme setzt unter anderem einen stabil wachsenden Konsum in China voraus. In Hinblick auf die kommenden Wahlen des

Politbüros und des Zentralkomitees anlässlich des Nationalen Volkskongresses im Herbst 2017 wird der zur Wiederwahl stehende Generalsekretär Xi Jinping alles daran setzen, die wirtschaftliche Stabilität sicherzustellen. Es ist in diesem Zusammenhang bemerkenswert, dass es die chinesische Regierung in den letzten Monaten trotzdem wagte, unter anderem mittels Zinserhöhungen die Finanzkonditionen zu straffen. Sie bezweckte damit eine Begrenzung von Finanzrisiken und eine kontrollierte Drosselung des Wirtschaftswachstums. In der Folge stiegen die Renditen der fünfjährigen Anleihen der Lokalprovinzen innerhalb 6 Monaten von 2.7% auf bis zu 4.4%. Diese Massnahmen führten auch dazu, dass die Fremdfinanzierung der unregulierten „Wealth Management Products“ einbrach. Zum Ausgleich begann China damit, in einem ersten Schritt den lokalen, regulierten Obligationenmarkt für ausländische Anleger in Hongkong zu öffnen.

Die Verschuldung in China ist in den letzten Jahren mit einer besorgniserregenden Geschwindigkeit gestiegen. Wir gehen nicht davon aus, dass sich Chinas Gesamtverschuldung von heute über 300% des Bruttoinlandsproduktes in absehbarer Zeit zurückbilden wird, obschon ein wesentlicher Teil der Gläubiger und auch der Schuldner staatliche oder staatsnahe Akteure sind, die theoretisch miteinander verrechenbar erscheinen. Aufgrund des gestiegenen Verschuldungsgrades hat die Geldpolitik mittlerweile einen wesentlich höheren Einfluss auf die konjunkturelle Steuerung als in früheren Zeiten. Der Umstand, dass China seit der kapitalistischen Öffnung noch keine Rezession hatte und dass China die Konjunktur mittels Kreditvergabe der Staatsbanken direkt und antizyklisch steuert, erschwert die Analyse der lokalen Geldpolitik in hohem Masse. Wir müssen uns eingestehen,

dass die Binnenkonjunktur Chinas dem sprichwörtlichen „unsichtbaren Elefanten im Raum“ gleichkommt. Wir können die Dynamik nur laufend und eng mitverfolgen und berücksichtigen Prognosen dabei sehr zurückhaltend. Wir haben jedoch weiterhin Vertrauen in den Sachverstand und die Interessenlage der chinesischen Führung.



## Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft gesamthaft betrachtet in einer moderaten, in allen Regionen synchron verlaufenden Wachstumsphase. Unter Berücksichtigung der aktuellen Lage im Wirtschaftszyklus, der tiefen Zinsen und der tiefen Inflation sind die Bewertungen der Aktienmärkte aus globaler Perspektive je nach Region relativ fair bis teuer. Wir können erst vereinzelt irrationale Preise feststellen, welche die Marktteilnehmer üblicherweise in der Boomphase am Ende eines Konjunkturzyklus zu zahlen bereit sind. Dies gilt unserer Ansicht nach beispielsweise für einige US-Technologietitel, wo Anleger die aktuellen Gewinnsteigerungen zu weit in die Zukunft extrapolieren. Im aktuellen Umfeld tiefer Zinsen bevorzugen wir aber generell weiterhin Aktien und Liquidität gegenüber Obligationen.

6.7.2017

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter [www.arvest.ch](http://www.arvest.ch) heruntergeladen werden.