



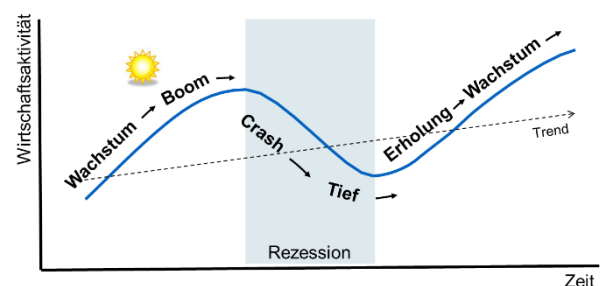
Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Investoren sahen sich im ersten Halbjahr mit einem verschiedenartigen Marktumfeld konfrontiert. Im Vorjahr galt das Motto: „Die Flut hebt alle Boote“. Dies galt nicht mehr gleichermaßen für das herausfordernde 2018. Nach einem Höhenflug im Januar und anschliessender Korrektur verharrten die Aktienkurse in einer Seitwärtsbewegung. In Schweizer Franken schlossen nur die amerikanischen Aktienindizes klar im Plus. Dies vor allem dank Wachstumstiteln wie Netflix, Twitter und Amazon oder Sektoren wie Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter. Um im ersten Halbjahr die Aktienmärkte zu schlagen, hätte man überwiegend in diese Titel oder Sektoren investiert sein müssen. Dies bestätigt der wertorientierte US-Index „S&P 500 Value“, der ebenfalls einen Wertverlust erlitt.

Gleichzeitig sind die Anlegersorgen gross. Der US-Handelskrieg führt die Liste an. Hinzu kommen hohe Schulden und Haushaltsdefizite, steigende Zinsen sowie eine amerikanische Notenbank, welche ihre Bilanz reduziert und so Geld abschöpft. Diese Sorgen gilt es ernst zu nehmen. Ungleichgewichte können darauf hindeuten, was im aktuellen Wirtschaftszyklus anders verlaufen könnte als früher. Insgesamt sehen wir die Lage für Aktienanleger jedoch weniger dramatisch. Wir orten mögliche Konsequenzen aus den geldpolitischen Verzerrungen beispielsweise stärker bei den festverzinslichen Renditepapieren. So scheuen wir uns

vor Firmenanleihen im Hochzinsbereich oder vor Produkten mit Hebeleffekten. Die verbreitete negative Investorenhaltung deckt sich auch weder mit der weiterhin zuversichtlichen Stimmung bei den Unternehmen noch mit den nach wie vor stabilen Wirtschaftsdaten.

Ausblick



Das ARVEST-Anlagekomitee sieht die Weltwirtschaft gesamthaft betrachtet weiterhin in einer moderaten, regional breit abgestützten Wachstumsphase. In Europa und Japan scheinen sich die Wirtschaftsentwicklungen nach etwas schwächeren Daten zu stabilisieren. Chinas Wirtschaft spürt die Geldabschöpfung zur Eindämmung der Schattenbankenkredite, bleibt mit über 6% Wachstum jedoch weiterhin eine der dynamischsten Volkswirtschaften. In den Schwellenländern ist die Entwicklung uneinheitlich, aber ausserhalb einiger Risikoländer wie der Türkei und Argentinien recht stabil. In den USA boomt die Wirtschaft. Es gibt beispielsweise erstmals mehr offene Stellen als

Arbeitslose. Trotzdem ist die Inflation noch nicht besorgniserregend gestiegen. Es würde uns nicht überraschen, wenn in den nächsten Monaten infolge der globalen Verlangsamung auch das US-Wachstum etwas nachlassen würde. Eigentlich wäre dies mit Blick auf den Fortlauf des US-Wirtschaftszyklus sogar wünschenswert. Unsere Indikatoren zeigen für die US-Wirtschaft für die nächsten 3 bis 9 Monate zwar keine relevanten makroökonomischen Rezessionsrisiken. Dennoch wäre eine Überhitzung der US-Wirtschaft mit unerwartet restriktiver Zinspolitik eine sehr ernst zu nehmende Gefahr für den globalen Wirtschaftszyklus.

Und wie beurteilt das ARVEST-Anlagekomitee die Risiken der Handelspolitik der Trump-Administration? Unserer Ansicht nach sind die gegenwärtig beschlossenen Erhöhungen der US-Zolltarife sowie eine gehörige Portion an Unsicherheit bezüglich zukünftiger Handelskonflikte bereits in die Aktienmärkte eingepreist. Die Zölle sind für die Weltwirtschaft nicht das eigentliche Problem. Selbst für China ist der Effekt begrenzt. Chinas gesamter Handelsüberschuss beträgt netto nur noch 3% seines Bruttoinlandsprodukts, nach einem Höchststand von 9% im Jahr 2007. In der Presse wird dennoch bereits vom grössten je gestarteten Handelskrieg geschrieben. Handelskriege werden unserer Meinung nach aber erst real, wenn der Kapitalverkehr eingeschränkt wird und nichttarifäre Handelshemmnisse errichtet werden, um die globalen Lieferketten zu unterbrechen. In dieser Situation sind wir noch nicht. Das AKO-Anlagekomitee beobachtet seit 2016 das Thema „Politische Herausforderungen“ sehr aufmerksam und schätzt die Wahrscheinlichkeit als noch sehr tief ein, dass es zum Äussersten kommt. Dies würde nämlich viele Trump-Wähler via Inflation stark schädigen. Ein eigentlicher Handelskrieg entspricht auch nicht den taktischen Verhandlungszielen des

US-Präsidenten. Schlussendlich braucht es auch immer zwei zum Streiten; und nach dem französischen Wahlausgang fehlt es glücklicherweise an weiteren einflussreichen, protektionistischen Regierungen in den G20. Positive handelspolitische Nachrichten werden wiederum kleingeredet. So denkt z.B. die EU mit Unterstützung der deutschen Autobauer über ein Angebot an die USA nach, zukünftig in einer bilateralen Übereinkunft ganz auf die heutigen 10%-Einfuhrzölle für US-Autos zu verzichten.

Das ARVEST-Anlagekomitee hält am Basisszenario mit moderatem Wirtschaftswachstum und leicht steigenden Zinsen fest. Die Gefahr einer überraschend steigenden Inflation beeinflusst unsere Anlagestrategie stärker als bereits breit publizierte politische Risiken. Nachdem wir im vierten Quartal 2017 in zyklischen Anlagestrategien die Aktienquote auf ein neutrales Mass gesenkt hatten, reduzierten wir für Dollar-Anleger diese um weitere 5%, da Liquidität in USD vergleichsweise attraktiv wurde. Für Anleger in Schweizer Franken, Pfund und Euro ist dies aufgrund der Geldpolitik mit Negativzinsen noch nicht angezeigt. Angesichts der zweistellig wachsenden Unternehmensgewinne sehen wir weiterhin keine massiven Bewertungsgefahren für die Aktienmärkte. Wir legen im heutigen Marktumfeld jedoch hohen Wert auf echte Diversifikation, und bevorzugen weiterhin qualitativ hochwertige, internationale Value-Titel gegenüber den hochfliegenden US-Wachstumstiteln, welche auch viele US-Börsenindizes und passive ETFs dominieren.

11.7.2018

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 heruntergeladen werden.