



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Nach dem schwachen Ende des letzten Finanzjahres waren viele Anleger von den starken Kursanstiegen bei Aktien und Obligationen im ersten Quartal 2019 überrascht. So deutliche Kursgewinne bei beiden Hauptanlageklassen sind tatsächlich selten, da Anleger normalerweise Aktien kaufen, wenn sie für das Wirtschaftswachstum optimistisch sind, hingegen Obligationen, wenn sie eher pessimistisch sind. Wie kam es dazu und was verheißt dies für die Zukunft?

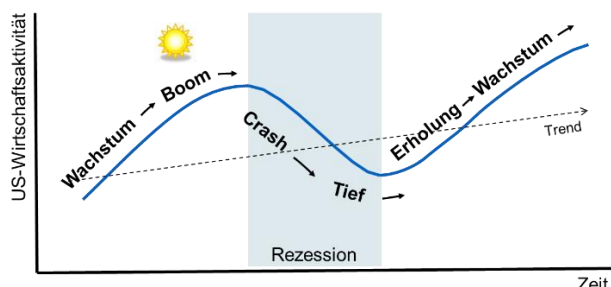
Seit dem letzten Sommer schwächte sich das Wachstum der globalen Wirtschaft ab. Ausgehend von der industriellen Fertigung in China breitete sich der Wachstumsrückgang auf Zulieferer aus Europa, Japan und aus asiatischen Schwellenländern aus. Die USA waren aufgrund ihrer geringeren Exporte nach China zuerst weniger betroffen. Zunehmend zeigt sich aber auch die US-Konjunktur anfällig gegenüber dem weltweit abnehmenden Wirtschaftswachstums. Im März 2019 reagierte die US-Notenbank auf die sich abschwächenden US-Wirtschaftsdaten und nahm die zuvor in Aussicht gestellten Zinserhöhungen ganz zurück.

Spätestens nach dieser Entscheidung der US-Notenbank kauften vor allem internationale Anleger langfristige US-Staatsanleihen, um sich eine positive Rendite in der globalen Leitwährung zu sichern, bevor die Zinsen allenfalls wieder fallen. Diesen internationalen Käufern ging

es dabei sicher auch darum, die häufig negativen Renditen von Anleihen in ihren Herkunftsländern zu vermeiden. Diese Nachfrage nach sicherer Rendite erhöhte die Preise der langfristigen Staatsanleihen, wodurch zum Beispiel die Renditen der langen, 10-jährigen US-Staatsanleihen unter die Renditen der kurzen, 3-monatigen Schatzwechsel (Treasury Bills) fielen. Eine solche Umkehr der üblichen Verhältnisse bezeichnen die Ökonomen als inverse Zinskurve oder Zinsinversion. Da seit 1968 jeder US-Rezession eine inverse Zinskurve vorherging, wurde dieser seltene Zustand als ein Warnzeichen des Anleihenmarktes vor Rezessionen bekannt. Jedoch führte nicht jede Zinsinversion effektiv zu einer Rezession. Und wenn es nach einer Zinsinversion zu einer Rezession kam, dann schwankte der Eintrittszeitpunkt stark zwischen fünf Monaten und sechzehn Monaten, was das exakte Timing entsprechend unzuverlässig macht.

Die Zinsinversion ist also ein frühes Signal, aber keinesfalls ein Auslöser oder gar eine Ursache für eine Rezession. Wir bei der ARVEST erachten deshalb nicht die eigentliche Inversion, sondern das Verharren in der Inversion für einige Monate als die zuverlässigere Warnung. Es gilt immer auch die konkreten Umstände zu analysieren, welche zu einer Zinsinversion geführt haben. Zunehmend bestätigen uns auch weitere Einzelindikatoren, dass sich

die US-Wirtschaft spät im Konjunkturzyklus befindet. Wir bezeichnen diese Phase bei der ARVEST als Boom, welcher in der Regel drei bis acht Quartale dauert. Insgesamt ist es unserer Meinung nach aber noch zu früh, um vor einem baldigen Abgleiten der US-Wirtschaft in eine Rezession zu warnen.



Ausblick

Die Weltwirtschaft befindet sich, wie die Chefin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, am 2 April zurecht erklärte, an einem heiklen Punkt. Das ARVEST-Anlagekomitee kann durchaus erste zaghafte Anzeichen einer sanften konjunkturellen Landung ausmachen, insbesondere was die Nachfrage aus China betrifft. Wenn im Handelskonflikt zwischen den USA und China eine halbwegs unternehmensfreundliche Lösung gefunden werden kann, sollten China und ihre Zulieferer eine harte Landung oder eine Rezession verhindern können. Höhere Unternehmensinvestitionen und wieder stabileres globales Wachstum wären zu erwarten. Auch die USA könnten davon profitieren und ihren Konjunkturzyklus über das Wahljahr 2020 hinaus verlängern. Wesentliche Merkmale, die für uns einen Boom ausmachen, fehlen nämlich selbst in den USA. Insbesondere müssten sich die Kreditkonditionen weiter straffen und in der Folge auch die Kreditausfälle wieder leicht zunehmen. Trotz teilweise beträchtlicher Verschuldung der US-Unternehmen sind die Zinsen hierfür offenbar noch zu tief. Und solange die Inflation tiefer ausfällt als

erwartet, könnte dies auch noch länger so bleiben. Auch ist die Stimmung bei den Unternehmen, Konsumenten und Anlegern noch nicht so euphorisch, wie dies in einem Boom zu erwarten wäre. Wir achten dabei besonders auf die Finanzmarktpsychologie und auf Bewertungskennzahlen. Wir können hier durchaus branchen- oder titelbezogene Preisexzesse feststellen. Diese scheinen aber eher durch institutionelle Handelsalgorithmen als durch den Herdentrieb von Kleinanleger herbeigeführt zu werden. Die kürzlich starken Preisschwankungen an den Finanzmärkten sind dennoch sehr typisch für eine Boom-Phase.

Wie positioniert sich das ARVEST Anlagekomitee in dieser Situation? Wir fühlen uns weiterhin wohl mit einer Aktienquote in der Mitte der strategischen Bandbreite, wie wir dies seit dem vierten Quartal 2017 umsetzen. Dies bietet die flexibelste Ausgangslage für mögliche Entwicklungen. Dazu gehört auch eine ausreichende Liquiditätsreserve, um die Möglichkeit für Aktienzukäufe zu haben, selbst wenn die Weltwirtschaft in eine Rezession geraten sollte, bevor wir die Aktienquote weiter reduzieren konnten. Taktische Schnäppchenjagden sind jetzt genauso fehl am Platz wie Panikreaktionen anfangs des Jahres. Wir legen im heutigen Marktumfeld hohen Wert auf echte Diversifikation, und bevorzugen weiterhin qualitativ hochwertige, internationale Value-Titel gegenüber den hochfliegenden US-Wachstumstiteln, welche die mediale Berichterstattung im aktuellen Konjunkturzyklus prägten und auch in vielen Börsenindizes und passiven ETFs dominieren. Wir halten an unserer grundsätzlich positiven Einstellung zu Aktien fest.

5.4.2019

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.