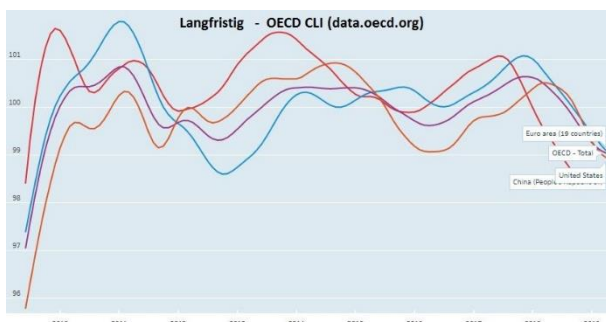
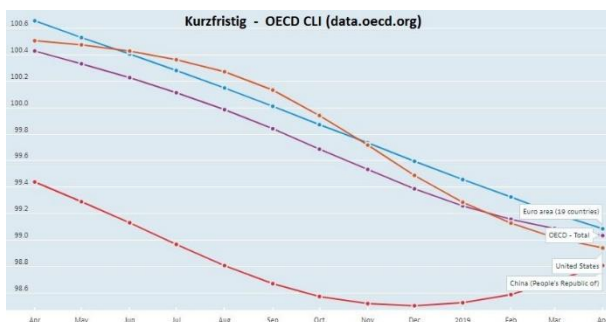




## Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Die Rallye an den Börsen setzte sich im zweiten Quartal 2019 fort. In der Schweiz und in den USA wurden neue Allzeithöchst erreicht. Nicht-zyklische Sektoren waren besonders begehrt. Auch andere defensive Anlagen wie Obligationen, Gold oder die als sicher geltende Währungen wie der Schweizer Franken oder der japanische Yen legten zu.

Unsere Markt- und Wirtschaftsanalyse fällt ähnlich aus wie im Anlagekommentar vor drei Monaten. Weshalb hat das AKO-Anlagekomitee jetzt aber entschieden, die Anlagestruktur der Portfolios vorsichtiger auszurichten?

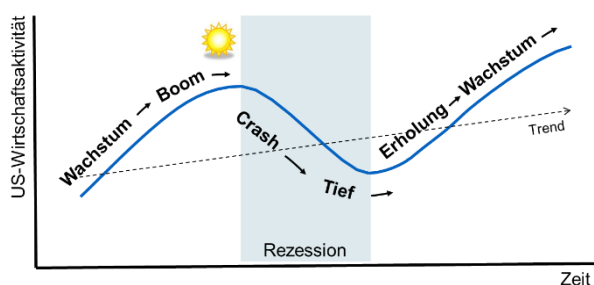


Die beiden Charts mit den vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren für die Eurozone, für die USA, für China und weltweit (OECD-Länder) illustrieren unsere Antwort darauf. Sie zeigen dieselben Daten zuerst kurzfristig seit zwölf Monaten und dann langfristig seit der Finanzkrise. Der kurzfristige Chart zeigt, wie sich die globale Wachstumsschwäche in den letzten Monaten zunehmend auf die USA übertragen hat, so dass mittlerweile auch für die USA unterdurchschnittliches Wachstum zu erwarten ist (unter 100). Wir beachten diese schlechten Aussichten heute stärker als früher. Wie der langfristige Chart zeigt, verliefen die beiden letzten globalen Schwächeperioden von 2011 bis 2013 und von 2015 bis 2016 regional nämlich weniger synchron. Auch konnte die USA, welche aus Anlegerperspektive ausschlaggebend ist, jeweils bereits über 99 einen Boden bilden. Vor allem aber haben wir bereits im letzten Anlagekommentar festgestellt, dass sich die USA aufgrund unserer ganzheitlichen Einschätzung erstmals seit der Finanzkrise in einer Boomphase befindet. Die USA ist also, trotz anhaltend optimistischer Beurteilung durch die Marktteilnehmer und Analysten, verletzlicher bezüglich einer Überhitzung.

Neben der aktuellen Verfassung der US-Wirtschaft beschäftigt uns vor allem die neuerliche Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China. Im Mai hat sich dieser aus einem klassischen Zollkonflikt zu einem Boykott

von systemrelevanten Firmen wie Huawei ausgeweitet. Aus wirtschaftlicher und politisch-strategischer Sicht hat dies eine ganz andere Tragweite. Diese Zuspitzung gefährdet unserer Ansicht nach die Fortdauer der in den letzten zwei Jahrzehnten erzielten globalen Produktivitätssteigerungen im Kern. Auch wenn nach einem erneut vereinbarten „Waffenstillstand“ die US-Firmen vorerst wieder an Huawei liefern können, dürften sich die zugrundeliegenden Bedenken in den Köpfen der amerikanischen und chinesischen Protagonisten festgesetzt haben. Beide Regierungen dürften zunehmend Massnahmen zur Begrenzung damit einhergehender Risiken beschliessen, was für die betroffenen Unternehmen im besten Fall nur höhere Kosten zur Folge hat.

## Ausblick



In der US-Wirtschaft haben sich die für eine Boomphase typischen Anzeichen verfestigt. Die 9-12 Monate vorauslaufenden Indikatoren warnen schon vor dem Beginn einer US-Rezession. Eine solche wird aber von den kürzeren, zuverlässigeren Indikatoren noch nicht bestätigt. Insgesamt ist es deshalb noch zu früh, um vor einem unmittelbar bevorstehenden Abgleiten der US-Wirtschaft in eine Rezession zu warnen. Die amerikanischen und schweizerischen Aktien sind teuer, vor allem, wenn man den Konjunkturzyklus berücksichtigt. Zudem ermöglichen die sehr tiefen Inflationserwartungen ungewöhnlich tiefe, oft negative Nominal-

zinsen. Dies führte auch zu hohen Bewertungen von anderen Anlageklassen wie Obligationen und Immobilien.

Wie positioniert sich das ARVEST Anlagekomitee in dieser Situation? Wir haben aufgrund unserer Bedenken bezüglich der Widerstandsfähigkeit der US-Konjunktur die Aktienquote auf die tiefste strategische Bandbreite zurückgenommen, wie dies unsere Anlagestrategie ARVEST CYCLE für Boomphasen vorsieht. In den nächsten Wochen dürften wir vorerst die Aktienquote taktisch noch am oberen Rand dieses Bandes belassen. Wir halten uns aber jederzeit bereit, je nach Entwicklung des Handelsstreits oder neu eintreffender Konjunkturdaten den Aktienanteil weiter zu reduzieren. Wir werden nur in Ausnahmefällen die Laufzeiten der Festverzinslichen so stark verlängern, wie wir dies in früheren Boomphasen gemacht haben, da heute selbst langfristige Obligationen oft negative Verfallsrenditen aufweisen. Somit verbleibt eine höhere Liquiditätsreserve in den Portfolios. Falls die Anlagevorgaben es zulassen, können wir die Aktienpositionen auch mit Derivaten absichern. Dies ist solange eine interessante Alternative, wie die Volatilität an den Börsen noch tief bleibt. Wir legen weiterhin hohen Wert auf echte Diversifikation der Aktienanlagen und bevorzugen qualitativ hochwertige, internationale Value-Titel gegenüber den hochfliegenden US-Wachstumstiteln, welche die mediale Berichterstattung im aktuellen Konjunkturzyklus prägen. Langfristig bleiben wir von Aktien überzeugt, doch kurzfristig ist diszipliniertes Handeln gefragt, selbst wenn die Marktteilnehmer in boom-typischer Euphorie für ein weiteres Kursfeuerwerk sorgen sollten.

2.7.2019

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](http://www.arvest.ch) heruntergeladen werden.