

# ANLAGEPOLITIK

September 2017

## Saisonal schwieriger September

### Makroökonomie

- Der Monat August hat weltweit für gute Wirtschaftsnachrichten gesorgt. So stehen die Einkaufsmanagerindizes aller G20-Volkswirtschaften mit Ausnahme von Südkorea über einem Indexwert von 50, was auf eine optimistische Grundeinstellung der Unternehmen schliessen lässt. Gleichzeitig erwies sich die Inflationsentwicklung ein weiteres Mal als moderat. Damit werden sich diejenigen Zentralbanken bestätigt fühlen, die nur allmählich eine Normalisierung ihrer Geldpolitik vornehmen wollen.
- In den USA konnte sich die Stimmung sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Konsumenten verbessern. Damit hat sich die leichte Abschwächung dieser Indikatoren der vergangenen zwei Monate wieder korrigiert. Insgesamt deuten die vorlaufenden Indikatoren auf ein Wachstum in der zweiten Jahreshälfte von annualisiert bis zu 3 % hin.
- An ihrer nächsten Sitzung am 19./20. September dürfte sich die Federal Reserve auf die Pläne für die anstehende Reduktion ihrer Bilanz konzentrieren. Ob die Fed-Mitglieder weiterhin an eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr glauben, wird die Veröffentlichung des neuen dot plots zeigen. Zusätzliche Unsicherheit um die Auslegung der US-Geldpolitik in der mittleren Frist ergibt sich durch den überraschenden Rücktritt des Fed-Vize Stanley Fischer. Damit könnte Trump bald fünf der insgesamt zwölf Sitze im FOMC neu besetzen.
- Auch in der Eurozone konnten sich die vorlaufenden Konjunkturindikatoren erneut verbessern. Dabei bleibt der Aufschwung nach Branchen und Ländern breit abgestützt. In einigen Ländern liegen

die Stimmungswerte auf oder über ihren bisherigen Rekordniveaus. Wir dürfen daher auch für die Eurozone in der zweiten Jahreshälfte mit Wachstum von annualisiert 2,5 % und mehr rechnen.

- An der Inflationsfront haben sich die Trends der vergangenen Monate bestätigt. Mit einer Gesamtrate von 1,5 % J/J und einer Kernrate von 1,2 % J/J liegen wir zwar noch immer komfortabel unter dem Zielwert der EZB. Angesichts der überaus guten Konjunkturlage dürfen wir aber damit rechnen, dass die EZB im Verlauf des Herbstes ihren Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre ankündigen wird.
- Vor dem Hintergrund der jüngsten Abwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro ist darüber hinaus damit zu rechnen, dass sich die lange Zeit inflationsdämpfende Wirkung der Importpreise zunehmend zu einer inflationstreibenden Kraft wandeln wird. So ist für die Jahreswende in der Schweiz mit Inflationsraten von bis zu 1,0 % zu rechnen.
- Für einmal wieder positiv sind auch die Nachrichten aus den meisten Schwellenländern. In China erholen sich die Wachstumsraten der W&P-BIP-Statistik. Brasilien schreibt das erste Mal seit Beginn der Krise wieder positive Jahreswachstumsraten und auch in Russland und Indien stabilisieren sich die Konjunkturindikatoren. Für Anleger noch bedeutender ist allerdings, dass die Inflation weiterhin rückläufig bleibt, was den Zentralbanken weiteren Spielraum für tiefere Zinsen gibt.

### Anlagestrategie

- Die Neuigkeit, dass Donald Trump zusammen mit «der anderen Sei-

te des Korridors» die Entscheidung bezüglich der Erhöhung der Schuldendecke um drei Monate nach hinten geschoben hat, scheint die Märkte nicht zu elektrisieren. Zwar mag nun ein Zahlungsausfall des weltgrössten Schuldners in diesem Monat abgewendet sein, doch werden die Zusatzausgaben in Zusammenhang mit Hurrikan Harvey und dessen Nachfolgern deutliche Steuersenkungen stark in Frage stellen.

- Die Sommerkorrektur des globalen Aktienmarkts im Umfang von 2,4 % von Anfang bis Mitte August hat die Anlegerstimmung nur leicht eingetrübt. Langfristige Stimmungsindikatoren haben sich im optimistischen Bereich gehalten. Dennoch haben wir die seit bereits längerem angedachte Erhöhung des Aktienengagements noch nicht an die Hand genommen, sondern warten den für Industrieländeraktien saisonal schwierigen Monat September noch ab.
- Der Goldpreis steigt wieder. Nicht nur aufgrund des schwachen US-Dollars: Betrachtet man den Goldpreis in EUR, ist dieser seit den Tiefs Mitte Juli um 7 % angestiegen (in USD um fast 13 %) und befindet sich nun leicht oberhalb des Durchschnitts der letzten 2 Jahre.

## Aktien

- Schwellenländeraktien haben 2017 zu den Überfliegern gehört. Relativ zum Industrieländeraktienindex MSCI Welt haben sie, gemessen am MSCI Schwellenländerindex, über 15 % besser abgeschnitten. Betrachtet man die langfristige Bewertung von Schwellenländeraktien (Shiller-KGV), liegt diese aktuell ca. 15 % unterhalb des 12-Jahre-Medians. Relativ zu globalen Aktien liegt der Abschlag aktuell bei 32 %. Verglichen mit dem historischen Durchschnitt von 20 % ist hier also weiterhin Potenzial zu erkennen.
- US-Aktien könnten in den nächsten Quartalen zu den relativen Verlierern gehören, nachdem sie sich bis Anfang 2017 in einem neun Jahre dauernden strukturellen relativen Aufwärtstrend vs. dem MSCI Welt befunden haben. Das Hauptargument (neben der hohen Bewertung) dafür: Die US-Aktiengewinnsschätzungen für 2017 bzw. 2018 werden laufend leicht heruntergestuft, während diejenigen für europäische und auch Schwellenländeraktien weiter nach oben tendieren.
- Der globale Versicherungssektor hat, gemessen am MSCI Welt Versicherungsindex, in den vergangenen vier Wochen um fast 6 %

schlechter abgeschnitten als der Gesamtmarkt. Die Hurrikansaison 2017 scheint eine der heftigsten der letzten Jahre zu werden, womit die Schadenssumme gegenüber den Vorjahren deutlich ansteigen wird. Gleichzeitig kommt es nach solchen Grossschäden häufig zu Prämienhöhungen, was für Versicherer mittelfristig sehr positiv ist. Eine weitere deutliche Schwäche bei Versicherungsaktien bietet sich als Zukaufgelegenheit an.

## Obligationen

- Die Steilheit der Zinskurve, messbar etwa an der Renditedifferenz zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen, ist wieder im Sinken, v.a. in den USA. Hier ist es seit Jahresbeginn zu einem Rückgang um fast 50 Basispunkte (0,5 %) gekommen. Falls die genannte Renditedifferenz um weitere 3 Basispunkte fällt, befinden wir uns auf dem tiefsten Niveau seit Ende 2007, kurz vor der «grossen Rezession». Sollte sich dieser skizzierte Trend fortsetzen, müsste der Fokus auf das Risiko einer nahenden Rezession gelegt werden.

## Währungen

- Der Euro steigt und steigt. Nun ist bereits die 1.20-Marke in EUR/USD überschritten. Die Stimmung pro Euro ist nun seit drei Monaten auf Rekordständen. Die letzte solche Situation findet sich im ersten Halbjahr 2014. Ab Anfang Mai 2014 begann der EUR/USD zu schwächeln, zwei Monate später begann eine deutliche Abwärtsbewegung in diesem Währungspaar. Wir würden aktuell auf Sicht von drei Monaten nicht auf einen weiteren Anstieg des EUR setzen.

## Rohstoffe

- Der Goldpreis notiert nun das erste Mal in diesem Jahr über der wichtigen Marke von 1'300 US-Dollar pro Unze. Wachsende geopolitische Unsicherheiten sowie ein schwacher Dollar werden die Preise weiterhin beflügeln. Die steigende Nachfrage widerspiegelt sich auch in den Kapitalflüssen börsengehandelter Goldfonds (ETF). Für den weiteren Verlauf wird die Geldpolitik entscheidend sein. Sollten die Realzinsen in den USA steigen (wovon wir nicht ausgehen), verliert Gold an Attraktivität und könnte dem Preisanstieg ein jähes Ende setzen.

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG (nachstehend MBC) sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Entscheidung, einer Empfehlung von MBC zu folgen, trifft allein der jeweilige Anleger, der die Risiken der von ihm getroffenen Entscheide zur Vermögensdisposition vollumfänglich übernimmt, auch wenn den Entscheiden eine Empfehlung von MBC zugrunde liegt. Anlagen in Finanzprodukte sollten erst nach sorgfältiger Lektüre der diesbezüglich geltenden rechtlichen Vorschriften, einschliesslich etwaiger Verkaufsbeschränkungen und der genannten Risikofaktoren, getätigt werden. Dieses Dokument enthält Angaben und Informationen aus Quellen, welche MBC als zuverlässig erachtet. Obwohl MBC sorgfältig geprüft hat, dass die Informationen in diesem Dokument zu dem Zeitpunkt, in welchem die Informationen zusammengestellt wurden, korrekt sind, kann MBC weder explizit noch implizit eine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und Ansichten geben. Allfällige in diesem Dokument vertretene Ansichten reflektieren ausschliesslich diejenigen von MBC zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, Änderungen bleiben vorbehalten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise bereits vor deren Publikation von MBC bzw. von deren Organen oder Mitarbeitern verwendet. Darüber hinaus stehen oder standen Organe oder Mitarbeiter von MBC möglicherweise in einer Beziehung irgendwelcher Art zu den in diesem Dokument erwähnten Unternehmen. MBC übernimmt keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sich die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten lässt und sich der Anlagewert vergrössern, aber auch vermindern kann. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Wechselkursschwankungen, was sich auf die Performance auswirken kann. MBC erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Vor dem Kauf eines jeden in dieser Publikation enthaltenen Finanzinstruments ist daher bezüglich Eignung von solchen Anlagen zwingend eine unabhängige Rechts- oder Steuerberatung einzuholen, da die steuerliche Behandlung stets von den persönlichen Verhältnissen abhängt und stetigen Änderungen unterworfen sein kann, zudem deckt diese Publikation eine Vielzahl von Ländern ab, weshalb es überwiegend wahrscheinlich ist, dass gewisse Produkte für den einzelnen Leser steuersuboptimal oder gar -schädlich sind. Zudem können sich die in dieser Publikation enthaltenen Angaben über die EU-Zinsbesteuerung sowie die Transparenz nach deutschem Steuerrecht stets verändern. MBC ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde. Gemäss dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen können im Konkursfall jeder Schweizer Bank einerseits sämtliche Depotwerte (Wertschriften, Edelmetalle etc.) ausgesondert werden und sind Einlagen, insbesondere Bankkontos bis zu CHF 100'000 durch die Einlagensicherung der Banken und Effektenhändler geschützt.

## MAERKI BAUMANN & CO. AG

PRIVATBANK

### REDAKTION

Daniel Egger, Chief Investment Officer

(Redaktionsschluss: 8. September 2017)

### ZÜRICH

Dreikönigstrasse 6

CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 286 25 25

info@maerki-baumann.ch

www.maerki-baumann.ch