

Anlagestrategie Juni 2018

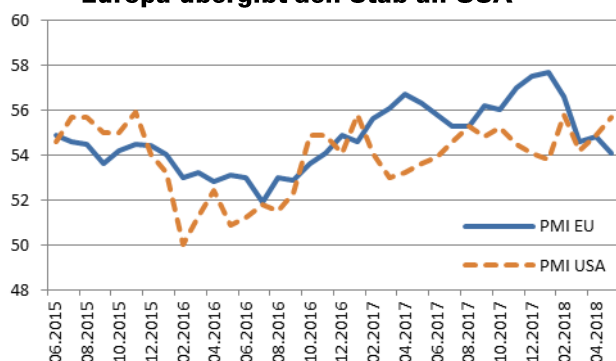
Einkaufsmanagerindizes in den USA entwickeln sich aktuell besser als in Europa. Die Aktienmarktentwicklung in den USA steht auf nur einem Bein. Aktien trotz Volatilität bevorzugen.

Makroökonomisches Umfeld

Insgesamt anhaltend positives Umfeld / USA entwickelt derzeit mehr Elan als Europa

Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) legte im Mai nochmals leicht auf 54 Punkte zu (Vormonat 53.9) und zeigt eine nach wie vor solide Konjunkturlage an. Interessant ist, dass nach einer Phase von rund 2 Jahren, während der die Werte aus Europa in der Regel besser waren als diejenige der USA, die US-Wirtschaft aktuell wieder mehr Elan vorweisen kann. Gründe dafür findet man in der US-Steuerreform begleitet von fiskalpolitischen Massnahmen sowie den von den USA angezettelten Handelsstreitigkeiten, die die Unternehmensführer aus den Ländern Europas und der Schwellenländer anscheinend vorsichtiger stimmen. Hinzu kommt, dass die USA im Zuge des Ölpreiserfalls Ende 2015 und anfangs 2016 eine Konjunkturdelle zu verkraften hatten, aus der man sich nun wieder lösen kann.

Europa übergibt den Stab an USA



Quelle: Bloomberg

In Europa lastete im Weiteren die langwierige Regierungsbildung in Italien auf der Stimmung. Schliesslich konnten sich die Euro-kritischen Parteien vom linken und vom rechten Rand des Parteienspektrums einigen. Die Märkte zeigten sich zunächst erleichtert, dass es überhaupt zu einer Regierungsbildung kam. Die geplante sehr expansive Fiskalpolitik kombiniert mit praktisch nicht haltbaren Wahlversprechen dürfte aber noch zu vielen Diskussionen auch auf Ebene der Europäischen Union führen. Wir denken derzeit nicht, dass diese italienische Regierung lange Bestand haben wird, da am Ende doch zu wenige politische Gemeinsamkeiten bestehen. Leider

fördert dies die Attraktivität Europas für Investoren nicht. Zuletzt wurden auch die Wachstumserwartungen für Europa in den Bereich von +2.1% von vorher +2.4% reduziert. Grössere Sorgen wären aber erst angebracht, wenn auch die USA und China sich deutlich abschwächen würden. Während die Aktienkurse in Europa diese Entwicklung eingepreist haben, erstaunt derzeit etwas, dass bei genauerer Betrachtung die Aktienkurse in den USA die positive Stimmung nur teilweise spiegeln (siehe unten). Bei einem US-Präsidenten, der es mit der Wahrheit nicht immer so genau nimmt, ist vielleicht eine gewisse Skepsis bei den präsentierten Zahlen angebracht.

Kürzlich hat der Ruf nach mehr Öl von US-Präsident Trump an die Adresse der OPEC ein gewisses Erstaunen ausgelöst. Wir haben im letzten Monatsbericht erwähnt, dass praktisch alle Aktionen Trumps auf die Zwischenwahlen im Herbst ausgerichtet sind. Den Ruf nach mehr Öl muss man vor dem Hintergrund steigender Benzinpreise in den USA sehen. Diese sind schlecht für die Umfragewerte. Gemäss Experten liegt das Problem in den Raffineriekapazitäten in den USA, die auf die Verarbeitung von schwerem Öl ausgerichtet sind und die mit dem eher leichten Öl, das in den USA produziert wird, nur bedingt umgehen können. Das dürfte auch ein Grund sein für den Preisunterschied zwischen dem aktuell teureren Brent (OPEC) und dem günstigeren WTI (USA). Die USA müssen mit einem Überangebot zurechtkommen und benötigen gleichzeitig teures schweres Öl für die Benzinproduktion. Daneben lastet auf dem Brent noch eine geopolitische Risikoprämie für die Situation im Mittleren Osten und in Venezuela. Freuen tut es die asiatischen Länder, die leichteres Öl bevorzugen und momentan von den günstigeren US-Ölpreisen profitieren können.

Das G-7 Treffen in Kanada war politisch kein Erfolg, nachdem Trump und seine Führungsriege in bekannter (Twitter-)Manier im Nachhinein über die Partner herzog und sich von den Ergebnissen distanzieren. Die Sorgen über noch mehr Uneinigkeit zwischen den Partnern und noch mehr Handelsstreitigkeiten sind dadurch gewachsen. Die Märkte nahmen es jedoch gelassen auf und erachten das Risiko stark negativer Konsequenzen auf das erwähnte solide Wirtschaftswachstum weiterhin als eher gering ein. Eine Eskalation der Situation kann aber leider nicht ganz ausgeschlossen werden.

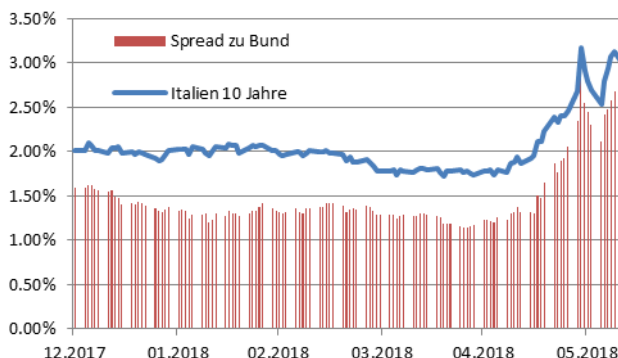
Geldpolitik / Zinsen

Kräftiger Ansprung der Renditen für italienische Staatsanleihen

Seitens der Geldpolitik gibt es keine nennenswerten Neuigkeiten. In der Woche vom 11.6.2018 stehen verschiedene Notenbanksitzungen an. In den USA wird die US-Fed wohl den erwarteten nächsten Zinsschritt von 0.25% ankündigen. Etwas spannender ist die Ausgangslage in Europa. Die Märkte erwarten Neuigkeiten zum Zeitpunkt und Vorgehen bezüglich der Einstellung der Obligationenkäufe und erhoffen sich mehr Informationen zum zukünftigen Zinspfad der EZB. Die US-Zinsen haben sich im Bereich von 3% für 10-jährige Staatsanleihen festgesetzt. Nach einem Taucher unter 2.8% notieren sie wieder knapp unter 3%. Die Zinsstrukturkurve bleibt recht flach.

Die Regierungsbildung in Italien hatte Konsequenzen an den Zinsmärkten. Die Renditen für italienische Staatsanleihen erhöhten sich innerhalb eines halben Monats um einen ganzen Prozentpunkt von rund 1.8% auf rund 2.8%, zwischenzeitlich sogar auf knapp 3.2%. Entsprechend stieg der Zinsunterschied zu deutschen Staatsanleihen ruckartig von rund 1.2% auf 2.4%. Eine solche Differenz sah man zuletzt gegen Ende der Euro-Krise im Jahr 2013. Das ist doch ein bemerkenswertes Zeichen der Finanz- und Kapitalmärkte an die Adresse der neuen italienischen Regierung. So hat der italienische Finanzminister zuletzt den Ball aufgenommen und sich zum Euro bekannt. Auch Italiens Möglichkeiten, an den Märkten Liquidität zu beschaffen, litten bisher nicht darunter. Eine grössere Kapitalmarkttransaktion konnte zu den neuen Konditionen problemlos durchgeführt werden. Erwähnenswert ist auch, dass das Zinsniveau Italiens jetzt - wohl nicht ganz zufällig - auf demjenigen der USA notiert, denn beide Länder fallen durch eine vergleichsweise hohe Verschuldung auf.

Italien muss höhere Zinsen zahlen



Quelle: Bloomberg

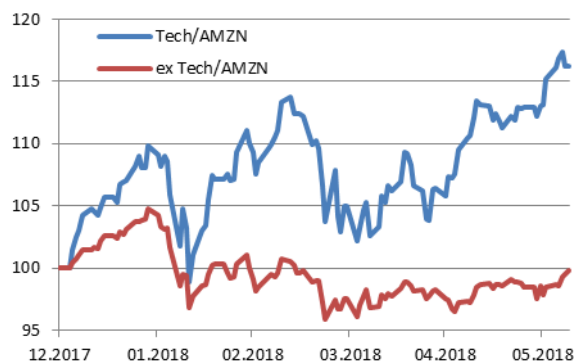
Aktien

USA durch Technologie getrieben

Aktuell sticht die deutliche Outperformance der US-Aktienmärkte im laufenden Jahr hervor. Wir

haben die Beiträge der einzelnen Unternehmenssektoren näher analysiert und dabei festgestellt, dass der Sektor Technologie zusammen mit Amazon (wird in den Industrieklassifizierungen als Konsumgüteraktie geführt) sozusagen allein für diese Outperformance verantwortlich ist. Der Rest des Marktes zeigt eine relativ ernüchternde Entwicklung im Bereich von 0%.

USA: Musik spielt in Technologie und Amazon



Quelle: Bloomberg

Die bisherige Entwicklung widerspricht eigentlich der Zielrichtung der Politik von US-Präsident Trump, spiegelt aber die Bemühungen der US-Regierung, einen besseren Schutz geistigen Eigentums und den Zugang zum chinesischen Konsummarkt zu sichern. Zudem lässt die enge Marktbreite der letzten Aufwärtsbewegung gewisse Fragezeichen über die weitere Entwicklung des US-Aktienmarktes aufkommen. Für den Moment sollte man weiter bei Technologie dabei bleiben und das positive Momentum nutzen.

Quintessenz

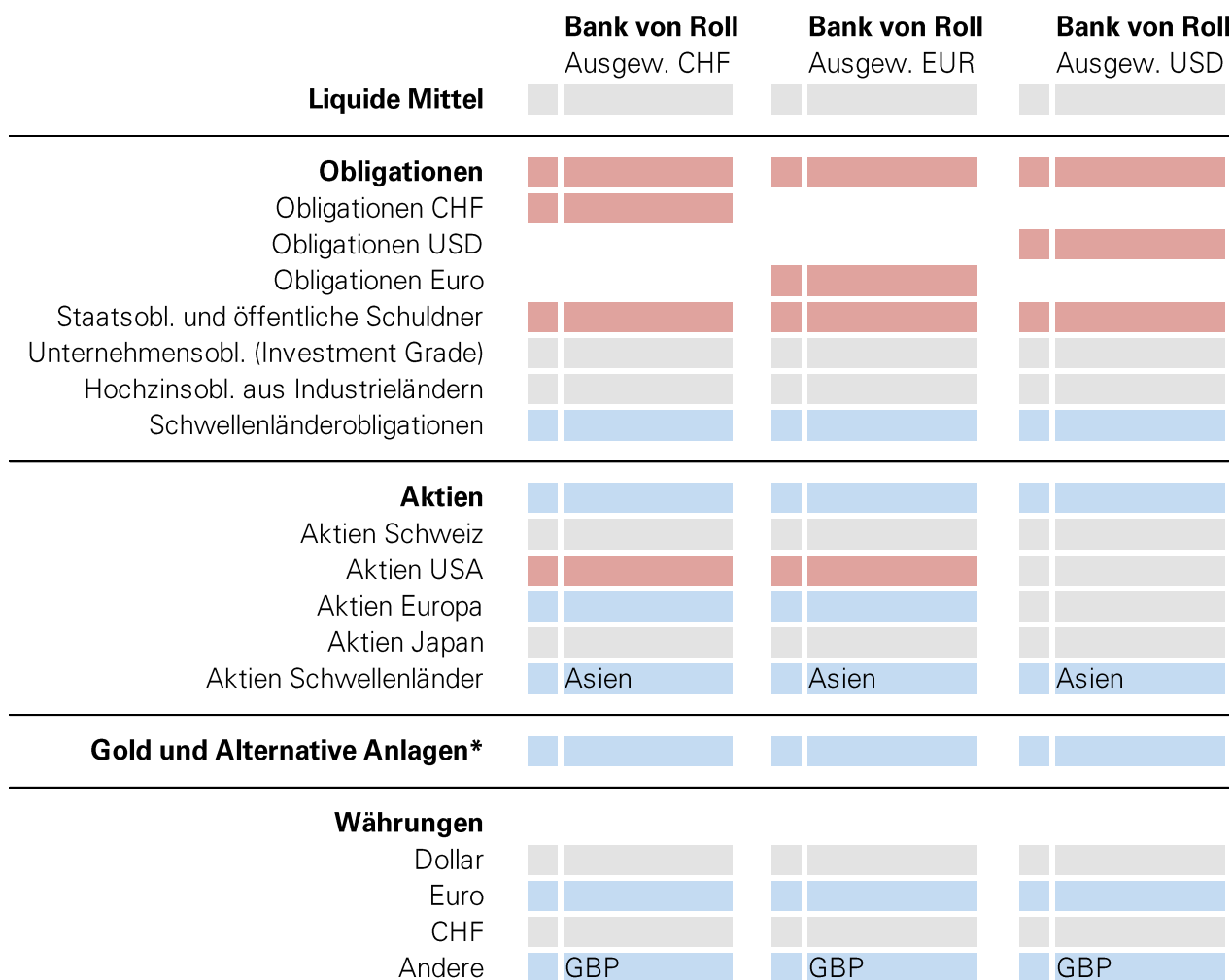
Aktien gegenüber Obligationen bevorzugen

Trotz der Schwankungen führt unseres Erachtens weiterhin kein Weg an Aktien vorbei. Das wirtschaftliche Umfeld bleibt solide und Indikatoren deuten trotz einer nachlassenden Dynamik auf keine unmittelbar anstehende Rezession hin. Die Notenbanken geniessen weiterhin ein recht hohes Mass an Vertrauen und konnten die mehr als heikle Mission bisher recht gut erfüllen. Es steht aber noch ein langer und hindernisreicher Weg bevor. Aus regionaler Sicht erhöhen wir leicht die Allokation zu den Wachstumsmärkten Asiens, da auch die Bewertungen günstig sind. Bei den US-Banken sehen wir hingegen nur noch eingeschränktes Potential vor dem Hintergrund einer sich verflachenden Zinsstrukturkurve und leicht anziehenden Kreditrisikoprämien. Auch für Europa sind die Chancen auf ein gutes Jahr 2018 immer noch gegeben, sofern kein echter Handelskrieg angezettelt wird.

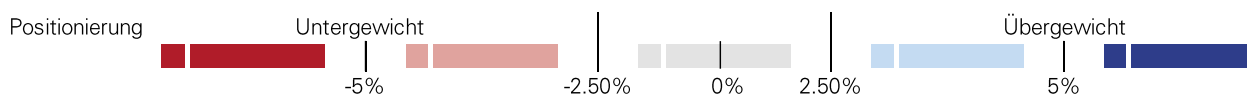
Asset Allokation (mit Veränderung gegenüber Vormonat)

Aktienquote = leicht übergewichten

Kleines Quadrat = Stand Vormonat; Grosser Balken = Soll Positionierung



Basis: Ausgewogenes Portfolio für einen Frankeninvestor



keine taktische und strategische Position

*) Enthält neben Gold, Rohstoffe, Immobilien, Hedge Funds, Private Equity usw.

Die Informationen und Meinungen in dieser Veröffentlichung dienen ausschliesslich zu allgemeinen Informationszwecken und sollten nicht als Basis für Anlageentscheidungen ohne vorherige Rücksprache mit Bank von Roll AG zwecks genauerer oder zeitnäherer Information benutzt werden. Insbesondere werden Marktdaten in approximativer und/oder vereinfachter Form präsentiert und können im Zeitverlauf ändern. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten. Die Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, die die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Bank von Roll AG lehnt jede rechtliche Haftung für Verluste, die aus der Verwendung dieses Berichts resultieren, ab. Die bisherige Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die kommerzielle Verwendung oder Distribution dieses Dokumentes ist nicht erlaubt.