

Unsere monatliche Einschätzung der Asset-Allokation (Mai 2019)

Donnerstag, 05/16/2019

Die Märkte erfuhren auch weiterhin Unterstützung von dem guten Marktumfeld. In diesem behalten die Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik bei, das Wachstum ist ordentlich und es gibt keine Anzeichen von Inflationsdruck. Trotz dieses positiven Hintergrunds bleibt unsere Einstellung zu Aktien und Anleihen unverändert bei einer leichten Abneigung, denn die Bewertungen werden unattraktiver und folglich besteht nur wenig Aufwärtspotenzial. Insgesamt positionieren wir uns mit unserem Portfolio vorsichtig. Dies kommt in unserer leichten Abneigung in Bezug auf die globale Risikobereitschaft zum Ausdruck, und wir konzentrieren uns nach wie vor auf Geschäfte mit positiven Haltekosten (Carry), auf Diversifizierung und die Identifizierung von Wachstums-Storys.



Fabrizio Quirighetti

Macroeconomic
Strategist



Adrien Pichoud

Chief Economist & Senior Portfolio
Manager



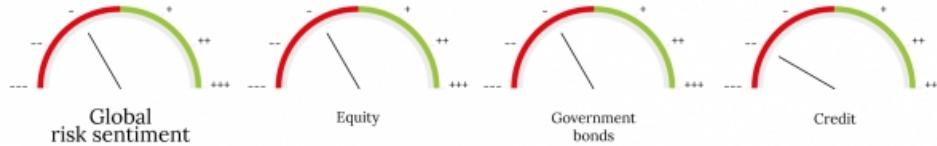
Maurice Harari

Senior Portfolio Manager



Luc Filip

Head of Discretionary Portfolio Management



Der Mai ist da

Einem geflügelten Wort zufolge sollte man im Mai aussteigen: «Sell in May and go away». Doch bei den meisten Anlegern wie unsereins, die zum Aufstocken, als die Kurse im Keller waren, nicht mutig genug waren, kommen jetzt sozusagen wie die Weissen Wanderer in Game of Thrones unter der eiskalten Bärenmarkttimmung die Ängste hervor, dass wir etwas verpassen könnten. Unterstützung erfahren die Märkte und die Wertpapierkurse einmal mehr durch das positive Umfeld. Hinzu kamen in Bezug auf die Zinspolitik wenig restriktive Ansagen der Zentralbanken und gute Wachstumsaussichten – belegt durch solide Zahlen zur Schaffung von Arbeitsplätzen in den USA und Anzeichen einer Verbesserung der Wirtschaftsindikatoren in China. Ein weiterer Faktor ist die Tatsache, dass es nach dem verhaltenen Lohnwachstum in den USA und den niedriger als erwartet ausgefallenen Zahlen zur Inflation der Verbraucherpreise in Australien noch immer keine Anzeichen von Inflationsdruck gibt. Wir erkennen zwar an, dass dieses Szenario nicht ewig Bestand haben wird. Sein Ende zögert sich aber wahrscheinlich um einige Wochen oder Monate hinaus.

Es wäre wohl legitim, der Masse zu folgen, unser Risiko zu erhöhen und bei Aktien aufzustocken, denn das Umfeld könnte günstiger nicht sein. Allerdings könnte sich herausstellen, dass es viel klüger wäre, dieser Versuchung zu widerstehen. Insgesamt sind die Bewertungen nicht mehr attraktiv genug und das Aufwärtspotenzial ist jetzt anscheinend ziemlich gering. Die Kurse von US-Aktien haben ihre Verluste vom Ende des vergangenen Jahres wettgemacht und neue Höchststände erreicht. Wegen der reichlich vorhandenen Angst davor, dass man etwas verpasst, sinkt auch das Vertrauen in die Fähigkeit des Marktes, weitere Zuwächse zu verzeichnen. Mit anderen Worten, je mehr Weisse Wanderer auf dem Eis sind, weil es ja ach so fest ist, desto mehr Risse werden nach und nach auftreten. Und wagen sie sich hinaus, werden sie natürlich auch zu einer leichteren Beute für wilde, Feuer speiende Drachen – in diesem Fall für die Rache des Bärenmarktes. Deshalb haben wir uns entschieden, unsere Aktien-Allokation auf zyklische Werte auszurichten und uns von defensiven Werten abzuwenden, anstatt bei Aktien erheblich aufzustocken. Das grösste mit dem vorsichtigen Verharren an Ort und Stelle verbundene Risiko besteht darin, dass wir einen wichtigen Aufwärtstrend verpassen, falls es an den Aktienmärkten zu einer Blasenbildung kommt.

Wir müssen deshalb zugeben, dass vor ein paar Monaten mehr Mut unsererseits angebracht gewesen wäre. Aber es ist halt nicht immer leicht oder naheliegend, sich wie ein Ritter in glänzendem Harnisch zu verhalten. Wie dem auch sei, nicht immer überleben die Mutigsten auch am längsten – das gilt für Game of Thrones ebenso wie an den Finanzmärkten.

Fabrizio Quirighetti

Der wirtschaftliche Hintergrund auf einen Blick und Ausblick auf die Weltwirtschaft

Nach mehreren Monaten der Ungewissheit verbessern sich nun endlich die Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft. Bei der Wirtschaft Chinas gibt es nun konkrete Anzeichen, dass sie an Fahrt aufnimmt. Dadurch erhalten die Schwellenländer insgesamt einen Schub. Im Kontext des weiterhin recht stabilen Wachstums in den USA und des jetzt, nach der eindrucksvollen Kehrtwende der US-Notenbank zu einer weniger restriktiven Geldpolitik, geringeren Aufwärtspotenzials beim US-Dollar hat sich das makroökonomische Umfeld für die Schwellenländer deutlich verbessert. Davon ausgenommen sind nur wenige Länder, die noch immer unter den Folgen einer eigenwilligen Wirtschaftspolitik leiden, beispielsweise die Türkei und Argentinien.

Diese aufkommende positive Dynamik in den Schwellenländern steht im Gegensatz zur derzeitigen zyklischen Schwäche in den Industriestaaten. Die Industrietätigkeit in der Eurozone stockt seit dem letzten Jahr. Einziger Treiber, der das BIP-Wachstum aufrechterhält, ist der Inlandsverbrauch. Anzeichen für einen konjunkturellen Aufschwung gibt es bislang keine. Die US-Wirtschaft verliert ebenfalls an Fahrt, was zum Teil auf das schwächere Wachstum der Weltwirtschaft und Erhöhungen der Handelszölle zurückzuführen ist. Doch der Hauptfaktor, der das Wachstum in den USA derzeit dämpft, ist das Ausbleiben fiskalischer Anreize, was als logische Entwicklung und nicht als besorgniserregendes Anzeichen für eine drohende Rezession betrachtet werden sollte.

In der Folge liefert das Zusammenspiel aus einer widerstandsfähigen Binnennachfrage in den Industrieländern, dem Ende der Normalisierung der Geldpolitik von US-Notenbank und EZB, der zunehmenden Wachstumsdynamik in China, anscheinend konstruktiven Handelsgesprächen zwischen den USA und China, der Brexit-Verschiebung und dem Rückenwind durch den steigenden Rohölpreis Argumente für einen konstruktiven Ausblick für das Wachstum der Weltwirtschaft in den kommenden Monaten. Hinzu kommt, dass einige der im 4. Quartal 2018 aufgetretenen Abwärtsrisiken in den letzten Wochen etwas zurückgegangen sind.

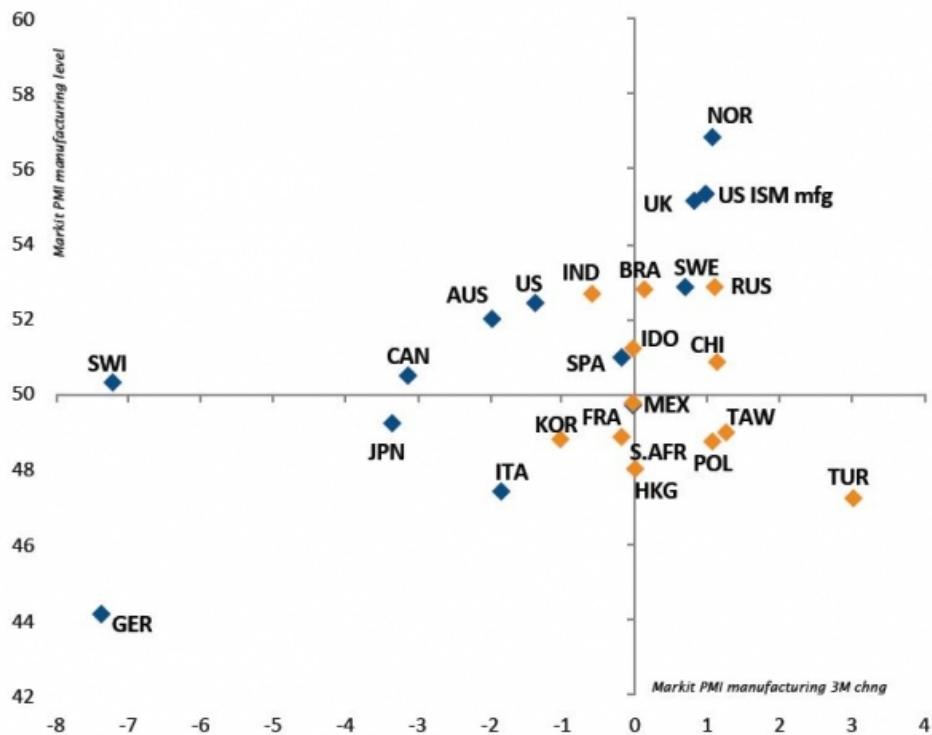
Wachstum

Was das Wachstumsmomentum angeht, klaffen die Schwellenländer und die Industrieländer derzeit deutlich auseinander. In den Industrieländern gibt es zudem grosse Unterschiede zwischen dem exportorientierten Industriesektor und dem auf das Inland ausgerichteten Dienstleistungssektor. Insgesamt ist der Ausblick für das Wachstum der Weltwirtschaft nach wie vor konstruktiv. Noch vor wenigen Monaten wurden die Abwärtsrisiken als höher empfunden.

Inflation

Die Inflation ist nach wie vor weitgehend gedämpft, in den Industrieländern lässt sie sogar nach. Die Entwicklung des Ölpreises könnte in den kommenden Monaten bei den Indizes für die Headline-Inflation eine gewisse Volatilität mit sich bringen.

Wachstumsdynamik in den Schwellenländern wird dank China besser



Quelle

SYZ Asset Management. Stand der Daten: 11. Apr. 2019

Geldpolitik

Die Zentralbanken aller grossen Industrieländer verfolgen inzwischen klar eine neutrale, im Allgemeinen akkommodierende Haltung, ohne Aussicht auf eine Normalisierung in absehbarer Zukunft. Von der Geldpolitik dürfte in diesem Jahr kein Gegenwind für das Wachstum der Weltwirtschaft kommen.

Ausblick auf die Weltwirtschaft

Das Wachstumsmomentum der US-Wirtschaft verlangsamt sich weiter. Die Zuwachsrate ist in Richtung des Wachstumspotenzials gefallen und liegt nun bei etwa 2%. Im Kontext der schwachen Dynamik der Weltwirtschaft und einer flachen USD-Renditekurve hat diese Verlangsamung Bedenken zum Risiko eines deutlicheren Konjunkturabschwungs aufkommen lassen. Werden aber die schwächer werdenden fiskalischen Impulse für Investitionen und Konsum aus dem Jahr 2018 mit berücksichtigt, erscheinen die jüngsten Entwicklungen nach dem auf Hochleistung getrimmten Jahr 2018 als logische „weiche Landung“. Von den Treibern der Binnennachfrage kommt nach wie vor grosse Unterstützung, und angesichts der nun vorhandenen Stabilität und Sichtbarkeit in Bezug auf die Zinssätze und die Finanzierungsbedingungen dürfte die Zuwachsrate der US-Wirtschaft auch dieses Jahr wieder sehr ordentlich sein, wenn auch nicht besonders hoch.

Nach dem düsteren Jahr 2018 schwächt der industrielle, zyklische Teil der Eurozone weiter und es fehlt ihm an Momentum. Der Konsum ist aber nach wie vor solide und bisher von dieser zyklischen Schwäche kaum in Mitleidenschaft gezogen worden. Die Arbeitslosenzahlen sind noch immer rückläufig, das Vertrauen in den Dienstleistungssektor und bei den Verbrauchern ist erhöht und die Binnennachfrage hat zum Wiederanstieg des BIP-Wachstums im 1. Quartal beigetragen. Im Kontext der konstruktiven Erwartungen für das Wachstum der Weltwirtschaft ist der Ausblick für die Eurozone trotz anhaltender politischer Ungewissheiten nach wie vor positiv. Das BIP-Wachstum wird sich 2019 voraussichtlich beim Wachstumspotenzial oder etwas darüber eingependeln. Auch in Japan lässt sich beobachten, dass der Aussenwirtschaftssektor und der Binnensektor in ähnlicher Weise auseinanderklaffen, mit den gleichen Auswirkungen auf den Wachstumsausblick. Es gibt wenig Potenzial für ein besonderes Anziehen, aber auch kaum Möglichkeiten für eine allgemeine und tiefgreifende Verschlechterung der Konjunktur. Da die Inflation definitiv niedrig ist, machen die Zentralbanken nichts falsch, wenn sie sich zurückhalten und die Finanzierungsbedingungen so akkommodierend lassen, wie sie sind.

Nach mehreren Monaten der Ungewissheit werden die Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft nun endlich.

— Adrien Pichoud
Chief Economist & Senior Portfolio Manager



Schwellenländer

Die seit Anfang des Jahres erkennbaren ersten Zeichen einer Konjunkturerholung in China stimmen optimistisch. Hinzu kommen Anzeichen, dass sich die im Jahr 2018 geschaffenen geldpolitischen und fiskalischen Anreize in diesem Jahr wirksam auf die Konjunktur niederschlagen. Diese bedeutende Entwicklung befreit die Märkte von einer der grössten Sorgen, die Ende letzten Jahres auf ihnen gelastet hat. Darüber versetzt sie den meisten Schwellenländern, vor allem Chinas Nachbarländern, einen willkommenen positiven Impuls, und das vor dem Hintergrund des mit dem Ende der Normalisierung der Geldpolitik durch die US-Notenbank bereits freundlicher gewordenen Umfelds. Der Ausblick für das Wachstum in den Schwellenländern ist deshalb besser geworden. In einigen Ländern dürfte dem Wachstumsausblick zudem die politische Sichtbarkeit und Stabilität zugutekommen, nachdem in mehreren grossen Schwellenländern Wahlen stattgefunden haben.

Die einzigen Ausreisser in diesem positiven Gesamtzusammenhang sind nach wie vor Volkswirtschaften, die von politischer Ungewissheit geplagt sind, die unter den Altlasten einer unausgewogenen Wirtschaftspolitik leiden und in denen nicht überzeugend auf die Bedrohung durch externe und im Inland bestehende Unausgewogenheiten eingegangen wird. Die Türkei, Argentinien und Venezuela sind perfekte Beispiele dafür, wie es einer Volkswirtschaft durch hausgemachte Probleme verweht bleiben kann, von einem besseren konjunkturellen Umfeld in der Welt zu profitieren.

Adrien Pichoud



Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes für China und die Welt sowie inländische Kredite China

Kreditbedingtes Anziehen der Konjunktur in China unterstützt besser werdenden Ausblick für das Wachstum der Weltwirtschaft



Quelle

Factset, SYZ Asset Management. Stand der Daten: 24.04.2019

Anlagebewertung und Bericht der Anlagestrategie-Gruppe

Risiko und Duration

Bei der Asset-Allokation blieben wir im Berichtsmonat bei einer leichten Abneigung gegenüber Risiko und Duration.

Die Märkte und Wertpapierkurse werden jedoch erneut durch eine akkommodierende Geldpolitik unterstützt. Unterstützung für die derzeit gute Lage kam durch die in Bezug auf Zinserhöhungen zurückhaltende Ansage der US-Notenbank von Ende März, den US-Arbeitsmarktbericht, aus dem hervorging, dass die Schaffung von Arbeitsplätzen solide war, ohne Aufwärtsdruck auf die Löhne, und es gibt klar erkennbare Anzeichen für eine Verbesserung bei den Wirtschaftsindikatoren in China. Dieses Szenario wird zwar nicht ewig Bestand haben, doch wie es aussieht, zögert sich sein Ende vorerst hinaus. Dennoch haben wir uns entschieden, die Aktien-Allokation auf zyklische Werte auszurichten und uns von defensiven Werten abzuwenden, anstatt die Gewichtung von Aktien zu erhöhen.

Die Duration behalten wir in gewissem Umfang durch Anleihen bei, anstatt indirekt über Aktiensektoren wie beispielsweise Versorger oder Immobilien. Allerdings könnte der Aufwärtsdruck auf die Zinssätze Wirklichkeit werden, wenn sich die Beschleunigung des Wachstums in China bestätigt – und die Volkswirtschaften Europas mit sich zieht – und/oder die Energiepreise weiter allmählich ansteigen, da der Basiseffekt des Ölpreises im weiteren Jahresverlauf ins Negative umschlagen kann.

„Gegenwärtig sind wir nicht bereit, das Risikoniveau der Portfolios durch eine Aufstockung bei Aktien allzu stark anzuheben. Stattdessen haben wir bei den Portfolios eine Ausrichtung auf stärker zyklische und weniger defensive Werte vorgenommen, was die Aufteilung nach Sektoren und Regionen angeht.“



Maurice Harari
Senior Portfolio Manager

Aktienmärkte

Die Eurozone und einige Schwellenländer wurden heraufgestuft und geniessen jetzt eine «leichte Präferenz», mit dem Ziel, die Aktien-Allokation stärker auf zyklische Werte auszurichten, um von einer wahrscheinlichen Verbesserung der Wachstumsdynamik insgesamt zu profitieren – auch wenn sie nur geringfügig bleibt. Wir haben jetzt, ohne Unterschiede zu machen, eine «leichte Präferenz» für Schwellenländer, denn unserer Ansicht nach könnte die gute Verfassung, in der sich die USA befinden, auf die Schwellenländer übergreifen. Im Gegensatz dazu haben wir Grossbritannien herabgestuft, da die Ungewissheiten im Zusammenhang mit dem Brexit in die nächste Runde gehen und auf kurze Sicht potenziell Neuwahlen anstehen, verbunden mit dem defensiveren Profil britischer Aktien im Vergleich zu ihren Pendants aus der Eurozone.

Was die Sektoren angeht, wurde bei Versorgern und Immobilien eine Herabstufung auf «Untergewichtung» vorgenommen. Vor dem Hintergrund des derzeitigen wirtschaftlichen Umfelds sind wir nicht der Auffassung, dass diesen defensiven Sektoren ein weiterer Rückgang der Zinssätze auf kurze Sicht helfen wird, und sie werden möglicherweise unter einer Rotation in Richtung eines höheren Beta-Faktors und stärker zu zyklischen Werten und Finanztiteln hin leiden. Unser Interesse für starke Dividendenwerte ist nach wie vor gross, denn bei ihnen dürfte die Gefahr einer durch die Zinssätze bedingten vorübergehenden Neubewertung geringer sein und in diesem Niedrigzinsumfeld bieten sie zudem eine echte mittel- bis langfristige Alternative.

Anleihenmärkte

Unsere relative Präferenz für reale anstatt nominaler Staatsanleihen und für Anleihen der Schwellenländer, die auf harte anstatt auf lokale Währung laufen, hat sich nicht verändert. Gleichzeitig bleibt unsere «Abneigung» gegenüber Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen bestehen.

Bei nominalen Anleihen Grossbritanniens und Australiens wurde zu Bewertungszwecken eine Herabstufung auf «Abneigung» vorgenommen.

Auf harte Währung lautende südafrikanische und indonesische Anleihen wurden auf «leichte Präferenz» heraufgestuft, denn beide warten mit attraktiven Bewertungen auf. Erstere konnten einer Herabstufung ihres Investment-Grade-Status durch Moody's entgehen, und Indonesien profitiert möglicherweise von den Präsidentschaftswahlen, was die politische Stabilität bestätigen und verstärken würde, zusätzlich zu einer weniger restriktiven Geldpolitik der Zentralbank.

Lokale Anleihen der Türkei wurden auf «Abneigung» herabgestuft, denn der Ausblick wird hier gerade düsterer. Russland und Brasilien wurden auf «leichte Abneigung» heraufgestuft, da das kurze Ende der Kurven dieser Länder einen gewissen Wert in sich birgt.

Währungen, alternative Anlagen und liquide Mittel

Das britische Pfund wurde gegenüber dem US-Dollar wegen der weniger guten und sich länger als erwartet hinziehenden Entwicklungen in der Brexit-Saga sowie wegen des zunehmenden Risikos von kurzfristig anstehenden Wahlen auf «leichte Abneigung» herabgestuft.

Mit «leichte Präferenz» beurteilen wir den japanischen Yen nach wie vor positiv im Vergleich zum Schweizer Franken, der angesichts der lockeren Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank etwas von seinem Status als sicherer Hafen einbüsst. Und Gold ist aufgrund seiner Diversifikationseigenschaften im aktuellen risikoaversen Umfeld mit einer «leichten Präferenz» eingestuft.

_Maurice Harari

Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.