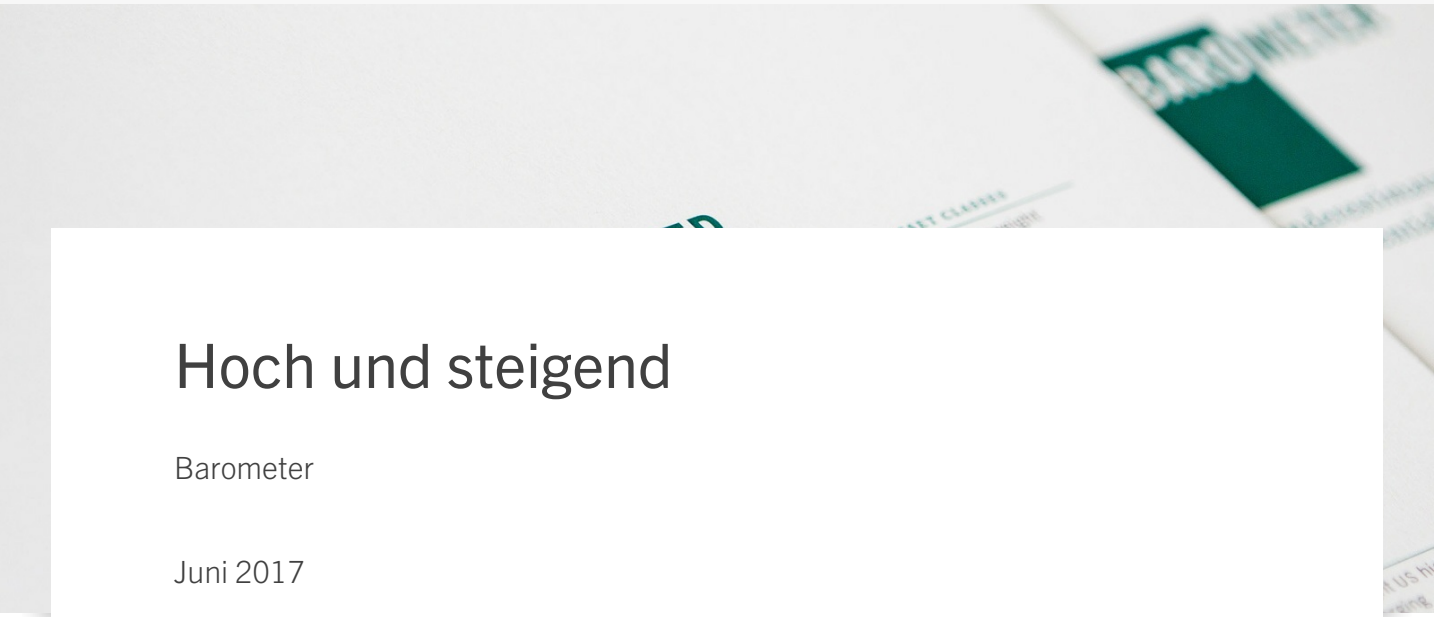
PICTET
Asset Management



Hoch und steigend

Barometer

Juni 2017

Von Pictet Asset Management Strategy Unit

Wer im Mai verkauft hat, dürfte dies diesen Sommer bereuen. Die Aktienkurse könnten weiter steigen.

Inhalt

01 Asset-Allokation: Aktien dürften neue Höhen erklimmen

02 Regionen und Sektoren: britische Titel kaufen

03 Festverzinsliche und Währungen: Euro im Aufwind

04 Übersicht weltweite Märkte: Risikobereitschaft

05 Im Überblick

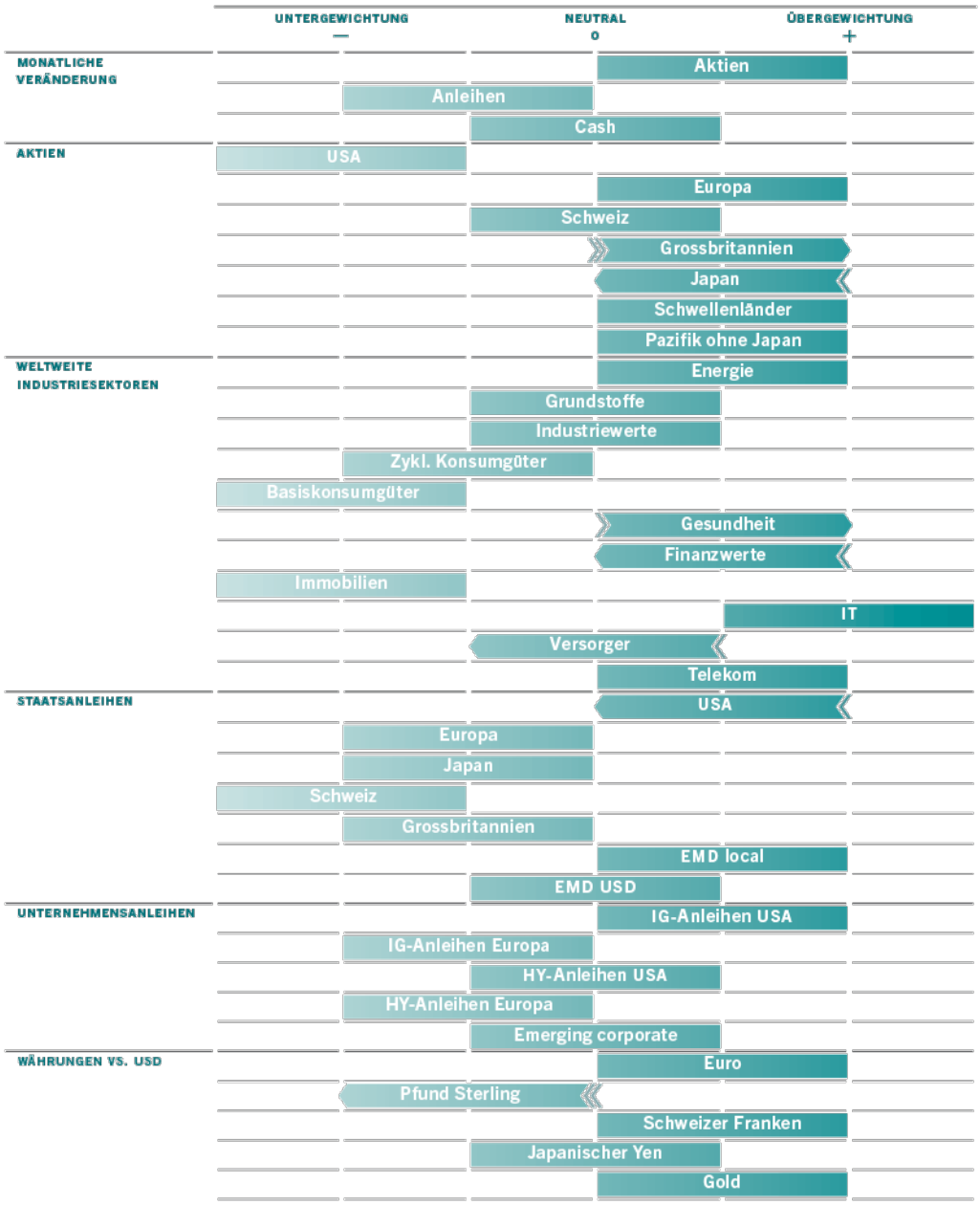
01

Asset-Allokation: Aktien dürften neue Höhen erklimmen

Laut der alten Börsenweisheit „Sell in May and go away“ sollten Anleger ihr Aktienportfolio in den Sommermonaten etwas reduzieren. Dieses Jahr sprechen aber mehrere Gründe dagegen.

Erstens setzt sich die weltweite Konjunkturerholung auf breiter Ebene fort und wird nun auch von der Belebung der Wirtschaftstätigkeit in den Schwellenländern angetrieben. Zweitens sind die Gewinnaussichten der Unternehmen solide und die monetären Bedingungen weiterhin weltweit günstig, da die Liquiditätsversorgung der Zentralbanken immer noch reichlich ist.

Ein weiteres Hausse-Signal kommt von den technischen Indikatoren, die wir überwachen. All dies deutet auf eine Fortsetzung der Aktien-Rally hin und bestärkt uns in unserer Überzeugung, dass die Aktienübergewichtung beizubehalten ist. Obwohl Aktien nach verschiedenen Kriterien teuer sind, verfügen sie vor allem in Europa und in den Schwellenländern über weiteres Potenzial, um die in den vergangenen Monaten erzielten Gewinne zu steigern. Bei den Anleihen halten wir an unserer Untergewichtung fest, weil der jüngste Renditerückgang beendet sein dürfte und die Anleihekurse im Zuge der wirtschaftlichen Belebung unter Druck geraten dürften.



Quelle: Pictet Asset Management

Unsere Indikatoren für den **Konjunkturzyklus** zeichnen weltweit ein positives Wachstumsbild. Die von uns berücksichtigten globalen Frühindikatoren stehen auf dem höchsten Stand seit Januar 2014 und deuten auf ein annualisiertes weltweites Wachstum von 3,4% hin, was unsere Prognosen übersteigt. In den USA wird die Belebung der Unternehmensinvestitionen und der Produktion einen Ausgleich zum etwas schwächeren Konsum schaffen. Daher rechnen wir für das zweite Quartal mit einem annualisierten BIP-Wachstum von mehr als 3%.

Vor diesem Hintergrund dürfte die Federal Reserve ihre geldpolitischen Zügel 2017 weiter straffen, aber nicht nur über die Zinsen. Neben Zinserhöhungen könnte sie auch die Bilanz von derzeit USD 4,5 Bio. kürzen. Zudem könnte der Prozess der geldpolitischen Straffung durch den politischen Stillstand unterbrochen werden. Sollte Präsident Trumps expansiver Fiskalpolitik mehr Widerstand entgegengebracht werden, könnten sich die Konjunkturaussichten in den USA verschlechtern.

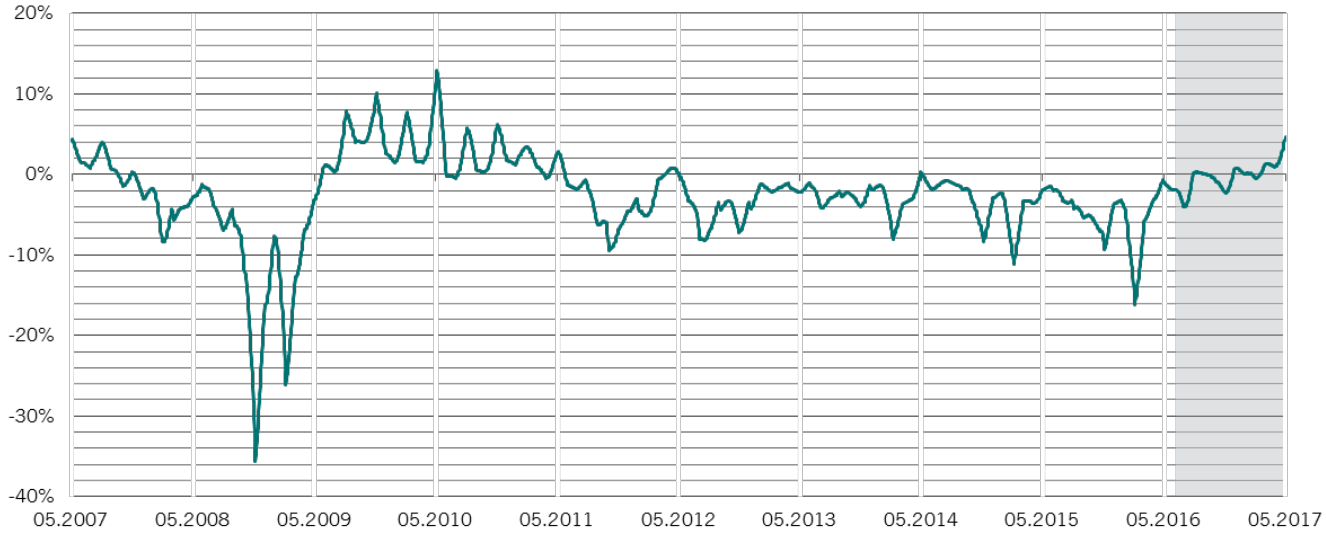
In der Euro-Zone entwickelt sich die Wirtschaft weiterhin stabil. Die Expansion setzt sich annualisiert in einer Bandbreite von 1,5 – 2,0% fort. Die Wachstumsentwicklung zeigt, dass Unternehmens- und Haushaltskredite positiv auf die geldpolitische Stimulierung der EZB reagieren. Insgesamt dürften es die besseren Wirtschaftsdaten der EZB erlauben, an der Juni-Sitzung Abstand von ihrem entgegenkommenden Ansatz zu nehmen und die Anleihekäufe ab 2018 zu reduzieren. Die Wirtschaftstätigkeit hat sich auch in Grossbritannien belebt. Die Umsatzzahlen im Einzelhandel sind gestiegen und der Arbeitsmarkt hat sich vom Knick nach dem Referendum erholt.

In Japan hat sich das Wirtschaftsmomentum infolge rückläufiger Industrieproduktion etwas abgeschwächt. Die kräftigen Konsumausgaben, die angespannten Arbeitsmarktbedingungen und die positive Aussennachfrage sollten aber das Wachstum stützen. Auch in China hat sich die Wirtschaftstätigkeit etwas verlangsamt, während sie in den übrigen Schwellenländern immer noch von der verbesserten Aussennachfrage, lockeren monetären Bedingungen und kräftigen Konsumausgaben profitiert.

Unsere **Liquidität**sindikatoren sprechen für eine neutrale Positionierung bei riskanterer Anlagekategorien. Die People's Bank of China strafft als einzige Zentralbank ihre geldpolitischen Zügel, während die Geldbehörden in anderen Regionen starke Anreize geben. Insgesamt rechnen wir jedoch mit einer Verschlechterung der globalen Liquiditätsbedingungen im zweiten Halbjahr, da die Fed die Zinsen anheben wird und die EZB eine Drosselung ihrer Anleihekäufe vorbereitet.

Die **Bewertung**sbarometer für riskante Anlagen haben sich absolut betrachtet etwas verschlechtert. Zwischen den einzelnen Regionen und Sektoren bestehen jedoch relativ grosse Unterschiede. US-Aktien beispielsweise sind weiterhin besonders teuer im Vergleich zu den meisten anderen Regionen. Bemerkenswert sind auch die von den Unternehmen veröffentlichten guten Umsatz- und Gewinnzahlen. Das Verhältnis der von Finanzanalysten nach oben korrigierten Gewinnprognosen zu den von ihnen nach unten korrigierten Prognosen ist auf ein 7-Jahres-Hoch gestiegen, und unser Modell zeigt, dass das Gewinnwachstum von Unternehmen des MSCI-Indexes die Konsensschätzung von 14% dieses Jahr übersteigen sollte.

WELTWEIT BESSERE GEWINNAUSSICHTEN DER UNTERNEHMEN
Globale EPS-Prognose für die kommenden 12 Monate, Geschätzte Netto-Höherbewertung in % des Totals (MSCI ACWI-Komponenten)



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die **technischen** Indikatoren bleiben für Aktien positiv, für Anleihen neutral bis negativ. Nach EPFR-Daten verbuchten europäische Aktien in der ersten Maiwoche vor den französischen Präsidentschaftswahlen rekordhohe Kapitalzuflüsse von USD 6 Mrd. Dieser Trend könnte sich gemäss unseren Analysen mit der Konjunkturbelegung in dieser Region beschleunigen. Unsere technischen Analysen zeigen auch für Schwellenmarktaktien ein positives Bild.

02

Regionen und Sektoren: britische Titel kaufen

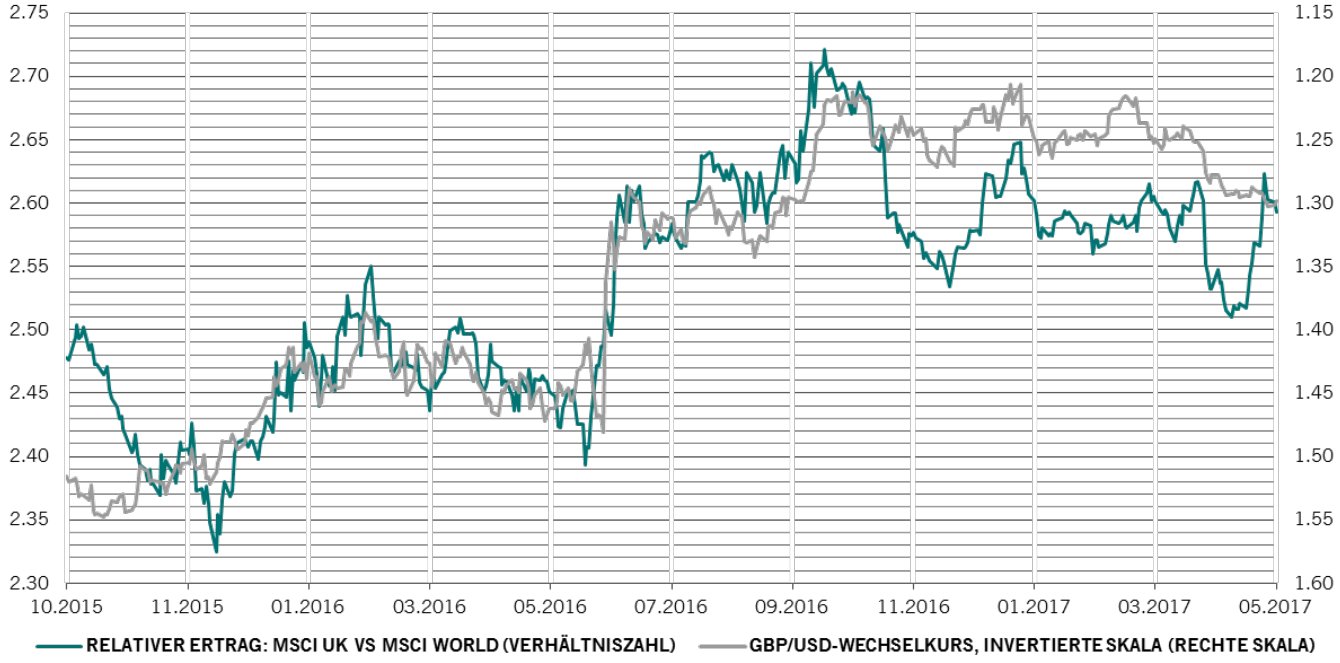
Die von uns nach der jüngsten Rally erwartete erneute Sterling-Schwäche, attraktive Aktienbewertungen und die erstaunlich widerstandsfähige Wirtschaft Grossbritanniens veranlassen uns zu einer höheren Einstufung britischer Aktien (von einer Unter- auf eine Übergewichtung).

Die Widerstandskraft der britischen Wirtschaft nach dem Brexit-Votum war für viele eine Überraschung. Grund dafür war zum Teil die markante Sterling-Schwäche nach dem Votum, die die Wettbewerbsposition Grossbritanniens verbesserte – handelsgewichtet hat das Pfund Sterling seit Anfang 2016 über 13% eingebüsst. Eine weitere Ursache sind die noch ausstehenden realpolitischen Folgen – die Austrittsverhandlungen befinden sich noch im Anfangsstadium. Einer der Hauptauslöser für die Sterling-Schwäche – die Zinssenkung und fortgesetzte sehr lockere Geldpolitik der Bank of England im vergangenen Sommer – führte auch zu starker Kreditschöpfung im Privatsektor. Dies untermauerte das Wachstum der Geldversorgung.

Als Folge davon zählt Grossbritannien (zusammen mit Neuseeland) zu den nur zwei Industrienationen mit einer deutlichen Verbesserung der makroökonomischen Fundamentaldaten im vergangenen Monat. Gleichzeitig steht Grossbritannien in unserer Bewertungs-Scorecard unter den attraktivsten Industrieländermärkten an zweiter Stelle und wird im Vergleich zu Weltaktien, auf Basis der für die kommenden 12 Monate erwarteten Unternehmensgewinne mit einem Abschlag von 6% bzw. mit einem KGV von 14,8x gehandelt.

Alle diese Faktoren sprechen für britische Aktien. Mittel- bis langfristig dürfte Brexit allerdings eine bremsende Wirkung auf das Wirtschaftswachstum haben. Die Inflation, aufgebläht durch steigende Importkosten, dürfte die verfügbaren Einkommen etwas kürzen, doch könnte etwas mehr Unterstützung vom schwächeren Pfund kommen. Die Erholung des Pfunds vom Tiefststand im vergangenen Herbst (+6% handelsgewichtet seit Mitte Oktober) dürfte zu Ende sein, und in den kommenden Monaten muss damit gerechnet werden, dass die britische Währung mit Ausschlägen auf Schlagzeilen zu den Brexit-Verhandlungen reagieren wird.

WENN SICH DAS PFUND ABSCHWÄCHT, DANN DÜRFTEN BRITISCHE AKTIEN IHRE PEERS SCHLAGEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Wir finden Aktien aus Schwellenländern weiterhin attraktiv und lassen sie vor dem Hintergrund des starken Wirtschaftsmomentums in den Entwicklungsländern leicht übergewichtet. Die europäischen Unternehmen wiederum profitieren von starkem Gewinnwachstum und soliden Mittelzuflüssen, was uns eine fortgesetzte Übergewichtung dieses Marktes erlaubt.

Unser Exposure bei japanischen Aktien haben wir von einer maximalen auf eine leichte Übergewichtung reduziert, weil das Wirtschaftsmomentum des Landes nachlässt – das Wachstumstempo der Reallöhne beispielsweise ist das langsamste der letzten zwei Jahre – und sich das Wachstum der Unternehmensgewinne gegenüber einem sehr hohen Niveau verschlechtert. In Anbetracht der weltweiten Produktionsbelebung und der positiven Korrelation mit globalen Anleiherenditen, die unseres Erachtens steigen sollten, beurteilen wir japanische Aktien aber dennoch positiv, weil sie weiterhin vergleichsweise niedrig bewertet sind.

Was die Sektorgewichtung anbelangt, haben wir unser Engagement in Finanzwerten reduziert. Wir sind der Meinung, dass sich die kräftige Entwicklung der Finanzwerte abschwächen wird. Dies trifft auf die USA zu, wo Erwartungen bezüglich einer Deregulierung für Rückenwind gesorgt hatten. Der Trump-Boom scheint nachzulassen, weil die Administration mit der Umsetzung und sogar mit der Festlegung ihrer politischen Agenda Mühe hat.

Wir stufen die Versorger auf neutral zurück. Versorger, die sich erfreulich entwickelt haben, spielen die Rolle eines „Bond Proxy“ und dürften sich bei steigenden Zinsen unterdurchschnittlich entwickeln. Sie sind auch verhältnismässig teuer. Demgegenüber haben wir Gesundheit von „neutral“ auf „übergewichten“ erhöht, weil sie gutes Gewinnmomentum und relativ attraktive Bewertungen bieten. Dies ist unseres Erachtens einer der besten Wege, um ein Engagement im defensiven Marktsegment beizubehalten.

03

Festverzinsliche und Währungen: Euro im Aufwind

Die Zeit des Euros ist gekommen. Er hat sich in den letzten zwei Monaten um nahezu 6% gegenüber dem Dollar gefestigt und dürfte sich erst am Anfang seines Anstiegs befinden. Der Wahlsieg des französischen Mitte-Politikers Macron Anfang Mai hat den Appetit der Anleger auf europäische Werte angeregt. Stützend für den Euro wirkten aber auch die Wirtschaftsdaten, z.B. der rekordhohe Stand des deutschen Geschäftsklimaindexes.

Zudem sollte der Euro von einem zunehmenden Renditevorteil gegenüber dem Dollar profitieren. Das Wirtschaftswachstum wird es der EZB erlauben, der tendenziell lockeren Geldpolitik zum gegebenen Zeitpunkt ein Ende zu setzen und ihre Anleihekäufe weiter zu reduzieren. Unseres Erachtens besteht mehr Raum für eine stärkere geldpolitische Straffung in der Euro-Zone als von den Märkten erwartet.

Demgegenüber besteht in den USA – wo die Verbraucherpreisinflation im April infolge des unerwartet geringen Preisdrucks auf ein 12 –18-Monatstief von 1,9% auf Jahresbasis gesunken ist – wieder vermehrt die Gefahr, dass die Fed ihre Zinsen langsamer erhöhen wird als gegenwärtig prognostiziert wird.

All dies bestärkt uns in unserer Übergewichtung des Euro gegenüber dem Dollar. Wir bevorzugen auch weiterhin den Schweizer Franken, der u.a. den Vorteil hat, dass er stark in die Euro-Zone eingebunden ist und eine traditionelle Rolle als sicherer Hafen spielt.

US-STAATSANLEIHEN BÜSSEN EINEN TEIL IHRES BEWERTUNGSVORTEILS GEGENÜBER EUR-STAATSANLEIHEN EIN

Renditespread, in %, 10-jährige US-Treasuries vs. deutsche Bundesanleihen

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Dagegen sind wir der Meinung, dass die jüngste Rally des Pfund Sterling zu Ende ist. Nach den Parlamentswahlen in Grossbritannien dürften die Brexit-Verhandlungen im Mittelpunkt des Interesses stehen und die Anleger sensibel auf Anzeichen von Feindseligkeiten zwischen den Verhandlungsparteien reagieren. Insbesondere hat der 5%-Gewinn des Pfunds seit Jahresbeginn die vorsichtigen Positionierungen zum grössten Teil vom Markt entfernt, was den Wechselkurs anfälliger für einen plötzlichen Schwächeanfall macht.

An den festverzinslichen Märkten haben die unterschiedlichen Stossrichtungen in der Euro-Zone und in den USA zu einer deutlichen Verengung des Renditeunterschieds zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen geführt. Mit derzeit 188 Basispunkten hat er den kleinsten Wert in über sechs Monaten erreicht, nachdem er Ende 2016 (vgl. Grafik) noch 245 Basispunkte betrug.

Gemäss unserem Bewertungsmodell bleiben Staatsanleihen in den USA günstiger als in Europa, doch ist der Unterschied inzwischen weniger deutlich. Zudem erfolgt die spekulative Positionierung bei 10-jährigen Treasury-Futures wieder auf den relativ hohen Niveaus, die vor Trumps Wahlsieg verzeichnet wurden. Deshalb vermindern wir unsere Übergewichtung von US-Staatsanleihen, und zwar sowohl aus Bewertungs- als auch aus Positionierungsgründen.

Bei Lokalwährungsanleihen aus Schwellenmärkten, der billigsten Anlageklasse im Mainstream-Segment der Festverzinslichen, besteht gemäss unseren Modellen immer noch Wertpotenzial. Aus wirtschaftlicher Sicht entwickeln sich die Schwellenländer immer noch erfreulicher als die Industrieländer, und die Umsatzzahlen im Einzelhandel sind schliesslich dank niedrigerer Arbeitslosigkeit und einer Stabilisierung der Reallöhne gestiegen. Auch die Schwellenwährungen sind sehr günstig und sollten als Hauptgewinner aus einer länger anhaltenden Dollarschwäche hervorgehen.

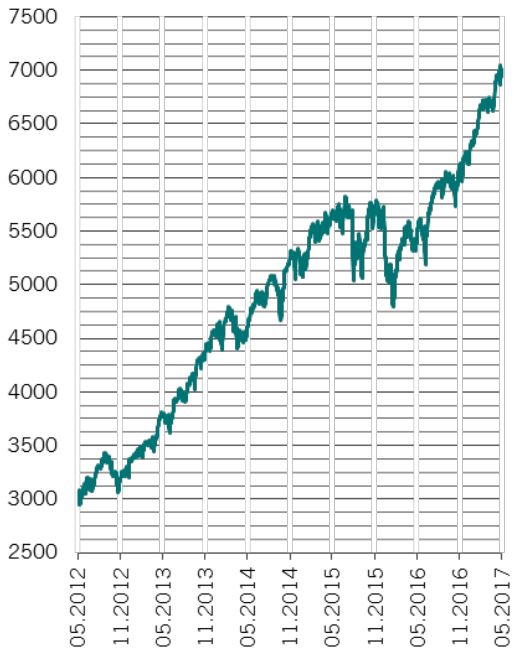
04

Übersicht weltweite Märkte: Risikobereitschaft

Aktien weltweit haben einen weiteren erfreulichen Monat hinter sich und konnten dank robusten Wirtschaftswachstums und guter Unternehmensgewinne rund 2% zulegen. Die europäischen Aktien entwickelten sich besser als die amerikanischen, weil die Anleger nach Macrons Wahlsieg in Frankreich die Wirtschaftslage Europas wieder zuversichtlicher beurteilten und sich die Erholung dank der Stimulierungsmassnahmen der EZB fortsetzt.

Der S&P 500 stieg auf Rekordhöhen und verbuchte im laufenden Jahr ein Plus von rund 9%. Die diesjährigen Gewinne sind weitgehend dem 20%-Anstieg der IT-Aktien (vgl. Grafik) zu verdanken, ohne IT-Beitrag beträgt der Indexanstieg weniger als 2%. Insgesamt liegt nur der Energiesektor seit Jahresbeginn im negativen Bereich.

TECHNOLOGIEWERTE IM AUFWIND
Nasdaq Composite Index



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Als weiterer Beweis für das Anlegervertrauen fiel der CBOE-Volatilitäts-Index (VIX) um einen Punkt auf 9,8 bzw. den tiefsten Stand seit 1993 und deutlich unter den langfristigen Durchschnitt von 20.

Die Treasuries legten rund 0,5% zu, nachdem dem Protokoll der Mai-Sitzung der Fed zu entnehmen war, dass die Zentralbank ihre Anleihebestände nur sehr langsam abbauen wolle, selbst in Anbetracht weiterer Zinserhöhungen. Inflationsindexierte US-Anleihen erlitten eine Kurseinbusse als die Daten nachlassenden Inflationsdruck erkennen liessen. Dadurch verminderte sich die 10-jährige Break-Even-Rendite – der Renditeunterschied zwischen nominalen und inflationsgebundenen Anleihen – auf ca. 1,8% gegenüber einem Höchstwert von 2,07%.

Das Protokoll der Fed-Sitzung gab den Schwellenmärkten neuen Auftrieb, sowohl Lokalwährungs- als auch Dollar-Anleihen beendeten den Monat im Plus.

Die Schwellenländerwährungen entwickelten sich uneinheitlich, weil Anzeichen einer langsamen Zinserhöhung in den USA den mexikanischen Peso beflügelten und der brasilianische Real nach einem neuen politischen Skandal um den Reformpräsidenten Michel Temer eine Einbusse erlitt. Der Dollar fiel handelsgewichtet auf ein seit Anfang November nicht mehr verzeichnetes Niveau und büsste die nach dem Wahlsieg Trumps verzeichneten Gewinne wieder ein.

Die Ölpreise sanken, nachdem die weltweit wichtigsten Ölproduzenten ihre Produktion nicht stärker drosselten als von den Märkten erwartet.

* Auf Basis von Markterträgen per 30.5.2017. Alle Renditen werden in Lokalwährungen angegeben, wenn nicht anderes erwähnt wird, und stammen aus den MSCI-Aktienindizes und JPMorgan-Anleiheindizes.

05

Im Überblick

JUNI 2017

Vermögensallokation

Widerstandsfähige Wirtschaft, reichliche Liquidität und positive technische Faktoren veranlassen uns weiterhin zu Aktienübergewichtung

Regionen und Sektoren

Günstig bewertete britische Aktien und fortgesetzte Übergewichtung von Schwellenländeraktien

Festverzinsliche und Währungen

Anhaltende Festigung des Euro gegenüber dem Dollar

Dieses Dokument ist für Marketing-Zwecke bestimmt und wird von Pictet Asset Management herausgegeben. Es ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit von oder den Wohn- oder Geschäftssitz in einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Als offizielle Fondspublikationen, die als Grundlage für Anlageentscheidungen dienen, gelten nur die jeweils zuletzt veröffentlichten Fassungen des Verkaufsprospekts, des KIID (Wesentliche Anlegerinformationen), des Reglements, des Jahres- und Halbjahresberichts. Diese sind verfügbar auf **assetmanagement.pictet**.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt seitens Pictet Asset Management weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung oder eine Anlageberatung dar. Es wurde auf Grundlage von subjektiven Daten, Vorhersagen, Prognosen, Erwartungen und Hypothesen erstellt. Die hierin enthaltenen Analysen und Schlussfolgerungen spiegeln eine Ansicht wider, die auf zu einem bestimmten Zeitpunkt verfügbaren Daten basiert. Die tatsächliche Entwicklung der wirtschaftlichen Daten und Finanzmarktwerte kann stark von den in diesem Dokument dargelegten Angaben abweichen.

Im Übrigen spiegeln die hier wiedergegebenen Informationen, Meinungen und Schätzungen eine Beurteilung zum Veröffentlichungsdatum wider und können ohne besondere Benachrichtigung geändert werden. Pictet Asset Management bietet keinerlei Gewähr, dass die in dieser Marketing-Unterlage erwähnten Wertpapiere sich für einen bestimmten Investor eignen. Diese Unterlage kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Die steuerliche Behandlung hängt von der Situation der einzelnen Investoren ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Jeder Anleger sollte unter Berücksichtigung seiner Anlageziele und seiner finanziellen Lage vor jeder Anlageentscheidung prüfen, ob die Anlage für ihn geeignet ist und er über ausreichende Finanzkenntnisse und Erfahrung dafür verfügt oder ob eine professionelle Beratung erforderlich ist.

Der Wert und die Erträge der in dieser Unterlage erwähnten Wertpapiere und Finanzinstrumente können sinken oder steigen. Folglich laufen Anleger die Gefahr, dass sie weniger zurück erhalten, als sie ursprünglich

investiert haben. Risikofaktoren werden im Fondsprospekt aufgeführt und in dieser Unterlage nicht vollständig wiedergegeben.

In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine zuverlässigen Anhaltspunkte über die zukünftige Entwicklung. Bei der Zeichnung oder Rücknahme belastete Provisionen/Kommissionen und Gebühren sind nicht in der Performance enthalten. Diese Marketing-Unterlagen sind kein Ersatz für die vollständigen Fondsunterlagen und Informationen, die Investoren von ihren Vermittlern für Anlagen im in dieser Unterlage erwähnten Fonds erhalten müssen.

Für EU-Länder zuständig ist: Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg
Für die Schweiz zuständig ist: Pictet Asset Management SA , 60 Route des Acacias, CH-1211 Genf 73