



MULTI
ASSET

MONATLICHE EINSCHÄTZUNGEN ZUR ASSET-ALLOCATION

Barometer: Es wird noch schmerzhafter

Juni 2019

Von Pictet Asset Management Strategy Unit

Erneute Handelsspannungen lassen wieder Sorgen über die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte aufkommen.

Inhalt

- 01** Asset-Allocation: Aktien steht eine weitere Rutschpartie bevor

- 02** Aktiensektoren und -regionen Für US-Aktien sieht es düster aus

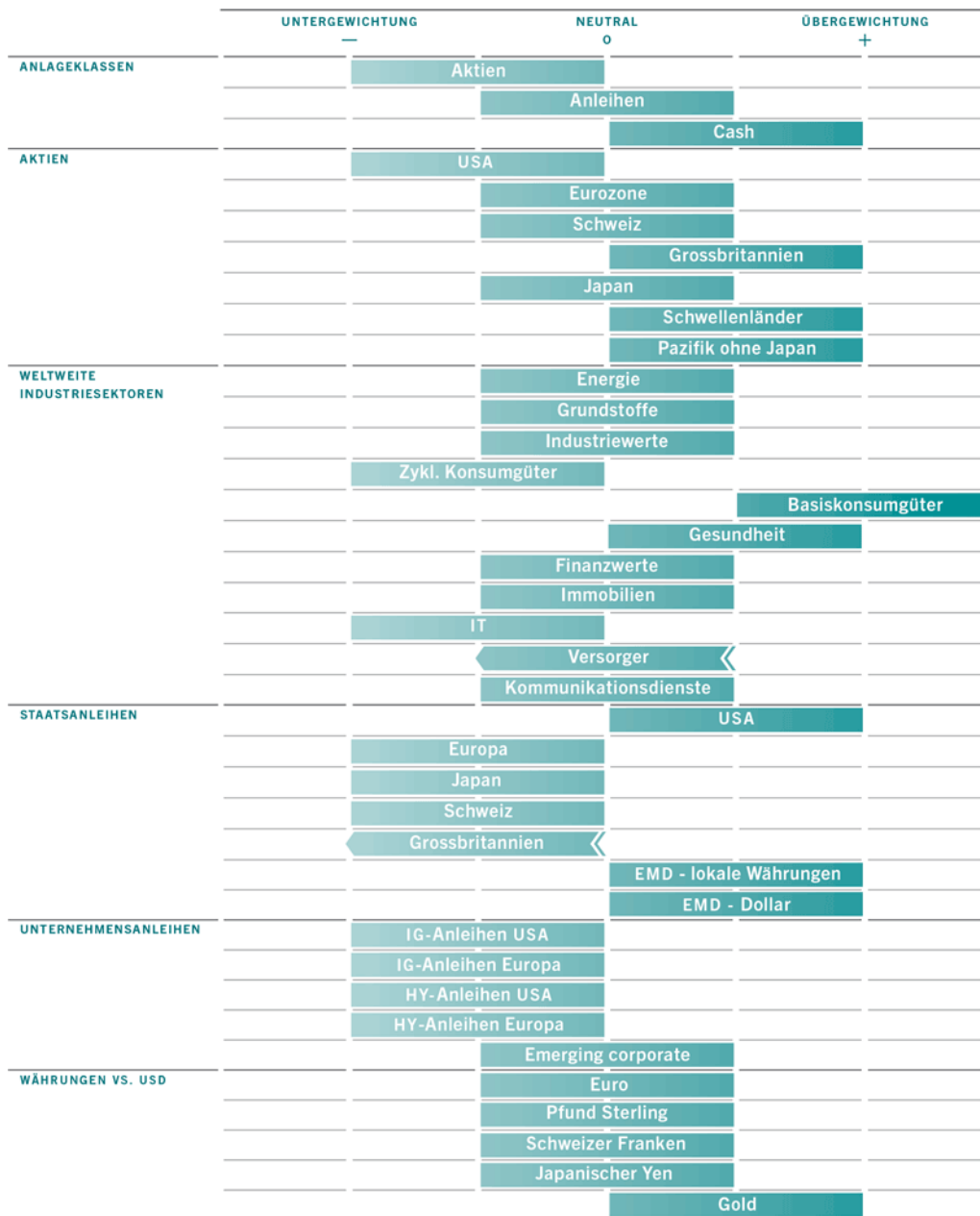
- 03** Anleihen und Währungen: Schwellenländeranleihen entwickeln sich erfreulich

- 04** Globale Märkte insgesamt: Flucht in Sicherheit

- 05** Kurzüberblick

Asset-Allocation: Aktien steht eine weitere Rutschpartie bevor

Die Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und China hat die Sorgen über die Stärke der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne intensiviert. Schon vor der neuerlichen handelspolitischen Kampfansage von US-Präsident Donald Trump waren die Aussichten für die globalen Aktienmärkte ungünstig, jetzt aber sind sie noch viel düsterer. Wir behalten daher unsere defensive Asset-Allocation bei: Untergewichtung in Aktien, neutral bei Anleihen und Übergewichtung in Liquidität.



Quelle: Pictet Asset Management

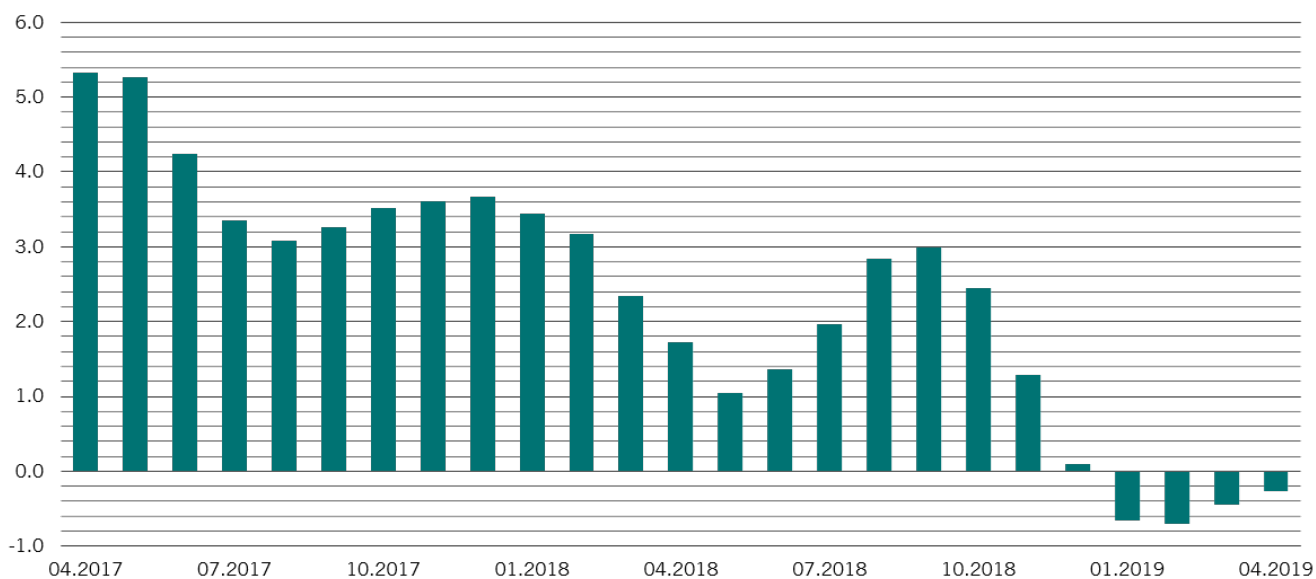
In den letzten Wochen sind die von den USA erhobenen Zölle auf chinesische Waren im Wert von 200 Mrd. US-\$ von 10% auf 25% gestiegen. Das hat Peking dazu veranlasst, mit Vergeltungszöllen zu reagieren. Washington denkt jetzt über höhere Zölle für Importe im Wert von weiteren 300 Mrd. US-\$ nach.

Unsere Analysen zeigen, dass der kumulative Effekt dieser Zollerhöhungen, sollten sie umgesetzt werden, das weltweite BIP-Wachstum in diesem Jahr um rund 0,2–0,3 Prozentpunkte schmälern werden. Diese Schmälerung ist beachtlich und dabei sind noch nicht einmal sekundäre Effekte berücksichtigt, die sich durch die gesamte globale Wertschöpfungskette ziehen können.

Besonders besorgniserregend ist, dass sich dies zu einer Zeit ereignet, wo sich die globale Wirtschaft ohnehin schon dahinschleppt. Unsere **Konjunkturzyklusindikatoren** zeigen, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im letzten Monat in vielen Teilen der Welt verschlechtert haben, auch in China, wo es im April zu einem abrupten Wirtschaftseinbruch kam. Der geldpolitische Impuls, den die Wirtschaft von den chinesischen Währungshütern erhalten hatte, zeigte in den vergangenen Wochen keine Wirkung mehr und auch die Handelsspannungen verheissen für die kommenden Monate nichts Gutes.

Die Schwellenländer sind daher wirtschaftlich im Allgemeinen viel besser aufgestellt als die Industrieländer. Und China hat immer noch einen grossen fiskal- und geldpolitischen Handlungsspielraum.

DIE WELT IN DER WIRTSCHAFTLICHEN MISERE
Pictet AM World Leading Index, Wachstum 3M/3M, %



Quelle: Pictet Asset Management. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 01.04.2017–01.04.2019.

China ist eines der wenigen Länder, bei denen unsere **Liquiditätsindikatoren** positiv sind. Die Kreditsituation im Land verbessert sich und es gibt Hinweise darauf, dass kleine und mittelständische Unternehmen leichter Bankkredite bekommen. In den Industrieländern hingegen sind die Liquiditätsbedingungen für risikoreichere Anlagen nicht besonders günstig, da die Zentralbanken ihre Bilanzen weiter abbauen. Aus dieser Perspektive erscheinen Schwellenländeranlagen attraktiver als Anlagen aus Industrieländern.

Unsere **Bewertungsmodelle** zeichnen dasselbe Bild. Schwellenländerwährungen sind weiterhin stark unterbewertet – 20% gegenüber dem US-Dollar –, kein Wunder, dass Schwellenländeranleihen in Lokalwährung von allen festverzinslichen Anlageklassen am günstigsten sind.

Unserem Modell zufolge sind globale Aktien allgemein angemessen bewertet, mit einem KGV von etwa 15 und einem Dividendenertrag von 2,9%. Die Gewinnaussichten sind jedoch alles andere als vielversprechend. Das Wachstum der Unternehmensgewinne dürfte sich in den kommenden Monaten abkühlen. Unser Modell deutet auf einen Gewinnanstieg von 3% in diesem Jahr hin, der Konsens ist ursprünglich von 7% ausgegangen. Auch die Gewinnmargen der Unternehmen sind weiter unter Druck.

Die von uns beobachteten **markttechnischen** Indikatoren zeigen, dass Aktien aller Couleur unter saisonalen Einflüssen zu leiden haben – der Sommer ist bekanntermassen eine sehr volatile Zeit.

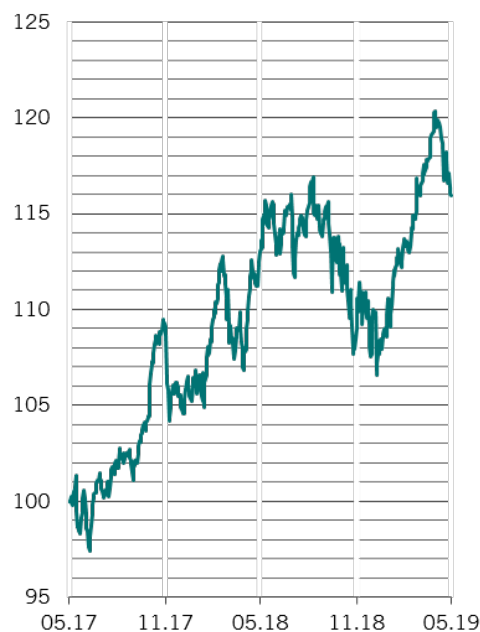
Aktiensektoren und -regionen Für US-Aktien sieht es düster aus

Was die Anleger im April von den Aktienmärkten bekamen, wurde ihnen im Mai wieder genommen. Und da eine baldige handelspolitische Einigung zwischen den USA und China nicht in Sicht ist, setzt sich die jüngste Talfahrt des Marktes fort.

US-Aktien erscheinen besonders anfällig. Die amerikanische Wirtschaft kühlt sich ab und die Unternehmensgewinne dürften zurückgehen, ungeachtet der insgesamt überraschend guten Ergebnisse für das erste Quartal. Analysten haben ihre Gewinnerwartungen für den Rest des Jahres 2019 nach unten korrigiert und gehen jetzt allgemein von einem Anstieg der US-Unternehmensgewinne von 3% aus. Zu Beginn der letzten Berichtssaison waren es noch 3,3%.

Der US-Markt erscheint umso weniger attraktiv, wenn man seine relativ hohe Bewertung und seine unverhältnismässig starke Ausrichtung auf zyklische Branchen berücksichtigt. Diese zyklische Ausrichtung ist stärker ausgeprägt als auf jedem anderen grossen Markt, Japan ausgenommen, und zum ersten Mal in seiner Geschichte ist dieser Markt stärker als die Schwellenländer in konjunkturrempfindlichen Sektoren engagiert. Wir bleiben daher bei unserer Untergewichtung in US-Aktien.

IT SEHR PERFORMANT
MSCI All Country World Index IT-Sektor im Vergleich zum
All Country World Index, in US-Dollar, umbasiert



Quelle: MSCI, Refinitiv. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 02.06.2017–27.05.2019.

Im Gegensatz dazu erscheinen britische Aktien gut bewertet, obwohl sie wegen der Brexit-Sorgen gebeutelt sind. Das liegt nicht zuletzt daran, dass Unternehmen im führenden FTSE 100 Index ihre Umsätze grösstenteils ausserhalb ihres Heimatlandes erwirtschaften. Eine günstige Währung, niedrige Bewertungen und der Umstand, dass es die Wirtschaft bislang geschafft hat, die politischen Stürme abzuwettern, sind alles Gründe, die für eine Übergewichtung in britischen Aktien sprechen.

Wir halten uns von konjunkturabhängigen Aktien lieber fern. Im MSCI All Country Aktienindex werden zyklische Aktiensektoren mit einem Aufschlag von rund 17% im Vergleich zu ihren defensiven Pendanten gehandelt – dieser Wert liegt über dem langfristigen Durchschnitt von 10%. Automobil- und Bankenaktien sind die Nachzügler, sie werden zum Buchwert gehandelt und somit 50% unter dem breiteren Markt.

Anleger waren lange Zeit selbstgefällig, was die möglichen Auswirkungen des Handelskriegs auf Technologieaktien anbelangt (siehe Abbildung). Das rächt sich jetzt. Dass die Trump-Regierung chinesische Telekommunikationsriesen wie Huawei auf eine „schwarze Liste“ gesetzt hat, ruft das Schreckgespenst eines neuen technologischen Kalten Kriegs hervor und macht deutlich, wie anfällig Unternehmen dieser Branche für plötzliche Restriktionen sind – das zieht sich durch die gesamte globale Wertschöpfungskette. US-Halbleiteraktien sind um 15% von ihrem Höchststand gesunken und liegen jetzt wieder auf dem Niveau von vor einem Jahr.

Wir haben die Gelegenheit genutzt, um Gewinne bei den letzten Anstiegen bei Versorgern mitzunehmen, die wir von Übergewichtet nach neutral herabgestuft haben.

Anleihen und Währungen: Schwellenländeranleihen entwickeln sich erfreulich

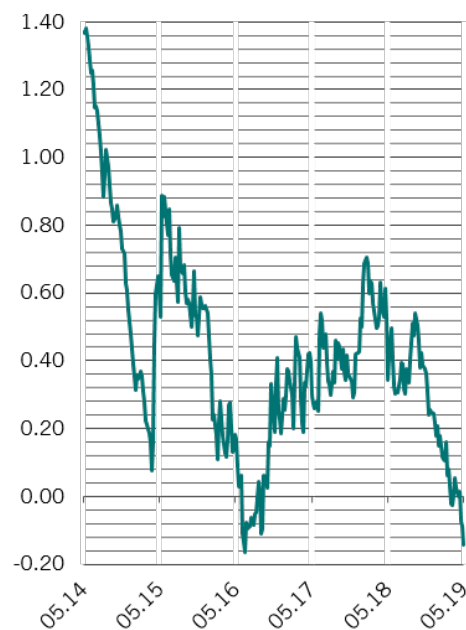
Auch angesichts der eskalierenden Handelsspannungen, die auf Risikoanlagen lasten, fällt es schwer, sich für Anleihen zu begeistern. Die Renditen auf globale Staatsanleihen sind auf 15-Monats-Tiefs gefallen, daher erscheinen defensive festverzinsliche Wertpapiere als teuer.

Es gibt aber auch attraktive Anlagen. Schwellenländeranleihen in Lokalwährung zum Beispiel bieten weiterhin Potenzial für solide Gewinne.

Trotz der jüngsten Erholung werden Schwellenländerwährungen unter ihrem wahren Wert gegenüber dem US-Dollar gehandelt. Sie dürften ihre Aufwertung in den kommenden Monaten dank günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen fortsetzen. Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern ist weiterhin besser als in den Industrieländern. Der Abstand zwischen den Frühindikatoren der Schwellen- und der Industrieländer ist nach wie vor gross.

Wir sind auch in Schwellenländeranleihen in Hartwährung übergewichtet, da die relative wirtschaftliche Stärke der Schwellenländer dazu beiträgt, die Renditeabstände zwischen diesen Anleihen und US-Staatsanleihen zu verkleinern.

ABWÄRTSDRUCK
Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe, %



Dem Institute of International Finance zufolge verzeichneten Schwellenländeranleihen im April den achten Monat in Folge Zuflüsse – in Höhe von 24 Mrd. US-\$.

In den Industrieländern bleiben wir in US-Staatsanleihen Übergewichtet. Wenngleich in der Kurve für Eurodollar-Futures bereits die Möglichkeit von mehr als einer Zinssenkung eingepreist ist, sind US-Treasuries nach wie vor eine kosteneffiziente Versicherung für den Fall einer weiteren Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds.

In Europa bleiben deutsche Bundesanleihen die unattraktivste Anleihenklasse – die als Indikator dienende 10-Jahres-Rendite erreichte ein Rekordtief.

Wir stufen britische Staatsanleihen auf untergewichtet herab. Trotz der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit liegt die Arbeitslosenquote im Vereinigten Königreich auf dem niedrigsten Stand seit 44 Jahren, die Löhne wachsen so schnell wie seit zehn Jahren nicht mehr und die Konsumausgaben sind weiter robust. Die britische Notenbank wird ihre Leitzinsen in diesem Jahr vermutlich nicht anheben. Das könnte die Anleger dazu verleiten, die mögliche geldpolitische Straffung im kommenden Jahr zu verdrängen. Hinzu kommt, dass die britischen Gilts nach unserem Bewertungsmodell teuer sind.

Wir sind in Unternehmensanleihen untergewichtet – sowohl bei Investment-Grade- als auch bei Hochzinsanleihen. Unternehmensanleihen erscheinen gerade jetzt, wo der Handelskrieg das Wirtschaftswachstum und die Anlegerstimmung belastet, zu teuer.

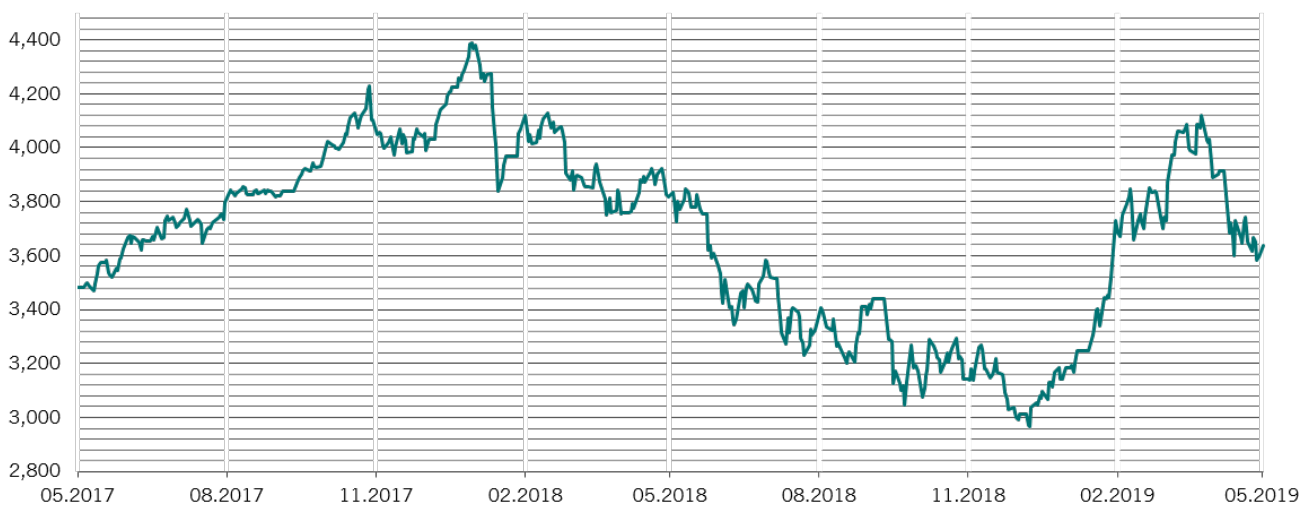
Wir bleiben in allen grossen Währungen neutral gewichtet. Unsere Übergewichtung in Gold behalten wir bei – weil es eine gute Absicherung in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit darstellt.

Globale Märkte insgesamt: Flucht in Sicherheit

Der Mai war für Aktienanleger ein schlimmer Monat, da die Verschärfung des globalen Handelskonflikts Aktien auf Talfahrt schickte. Präsident Trumps handelspolitische Kampfansagen an China und Mexiko schürten Ängste, dass es mit der Weltwirtschaft in diesem Jahr bergab geht. Dies machte sich auch an den Anlagemärkten bemerkbar.

Der MSCI World Index büsste im Berichtsmonat rund 6% in Lokalwährung ein und verpasste der Rally des ersten Quartals einen empfindlichen Dämpfer. Der globale Aktienmarkt hat seit Jahresbeginn etwas weniger als 9% zugelegt. Es überrascht nicht, dass Sorgen über das Wachstum den Rohstoffen geschadet haben, vor allem Rohöl – der breitere Komplex hat im Berichtsmonat 8,2% verloren, Rohöl sogar fast 13%. Auch der IT-Sektor wurde ausgebremst und verlor rund 8%, nachdem die US-Regierung Sanktionen gegen Huawei ergriffen hatte – davon wurden auch die vielen weltweiten Zulieferer des chinesischen Unternehmens hart getroffen.

HANDELSSPANNUNGEN
Shanghai Shenzhen CSI 300 Preisindex



Quelle: Refinitiv Datastream. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 26.05.2017–27.05.2019

Was schlecht war für Aktien, war gut für defensive Anlagen. Staatsanleihen legten im Berichtsmonat um 1,8% in Lokalwährung zu, und Gold verzeichnete ein Plus von 1,3%. US-Anleihen entwickelten sich mit einem Anstieg von 2,5% im Berichtsmonat besonders gut. Japanische Staatsanleihen verzeichneten in Lokalwährung eine leicht positive Performance und stiegen im Berichtsmonat um 0,8%. In US-Dollar jedoch legten die Anleihen um 3,4% zu.

Bei britischen Staatsanleihen war es genau anders herum – diese stiegen um 2,9% in Lokalwährung, büssten aber in US-Dollar 0,5% ein. Grund hierfür sind die erneuten politischen Turbulenzen, denn wenn der Brexit nicht gelingt, wird Premierministerin Theresa May ihren Hut nehmen müssen, sobald ein Nachfolger feststeht.

Schwellenländeranleihen schafften es, den Sturm einigermaßen abzuwehren – auf Lokalwährung und US-Dollar lautende Anleihen verzeichneten moderate Gewinne. Unternehmensanleihen der Industrieländer konnten sich weniger gut behaupten. US-Hochzinsanleihen verloren im Mai mehr als 1%, ihre Pendanten aus der Eurozone büßten etwas mehr ein.

Kurzüberblick

BAROMETER JUNI 2019

Asset-Allocation

Wir bleiben aufgrund der globalen Handelsspannungen in Aktien untergewichtet.

Aktienregionen und -sektoren

Wir reduzieren Versorger auf neutral und nehmen Gewinne mit.

Anleihen und Währungen

Wir gehen bei britischen Staatsanleihen aufgrund der Unsicherheit in Sachen Brexit zu einer Untergewichtung über.

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

Für australische Anleger ist Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) von der australischen Bewilligungspflicht für Finanzdienstleistungen laut Aktiengesetz 2001 ausgenommen.

Für US-Anlegern in den USA oder an US-Bürger verkaufte Anteile werden ausschliesslich im Rahmen von nicht-öffentlichen Platzierungen gemäss Ausnahmen von der SEC-Registrierung im Abschnitt 4(2) und Ausnahmen für Privatplatzierungen der Regulation D des US Securities Act von 1933 an akkreditierte Investoren und an qualifizierte Kunden gemäss dem Act von 1940 verkauft. Die Anteile der Pictet-Fonds sind nicht gemäss dem Gesetz von 1933 zugelassen und dürfen – mit Ausnahme von Transaktionen, die nicht gegen die US-Wertschriften-Gesetze verstossen – somit weder direkt noch indirekt in den USA angeboten oder verkauft werden oder einer US-Person angeboten oder an sie verkauft werden. Die Fonds-Verwaltungsgesellschaften der Pictet-Gruppe werden nicht gemäss dem Gesetz von 1940 zugelassen.

Pictet Asset Management Inc. ist für die Werbung von Portfolioverwaltungsdienstleistungen von Pictet Asset Management Limited (PAM Ltd) und Pictet Asset Management SA in Nordamerika verantwortlich.

In Kanada ist Pictet Asset Management Inc. als regulierter Portfoliomanager registriert, der bevollmächtigt ist, Marketing-Aktivitäten für Pictet Asset Management Ltd. und Pictet Asset Management SA durchzuführen. In den USA ist Pictet Asset Management Inc. als SEC Investment Adviser registriert, und dort werden alle Aktivitäten unter vollständiger Einhaltung der geltenden SEC-Regeln für das Marketing von verbundenen Tochtergesellschaften durchgeführt, wie es der Adviser Act von 1940 (Ref. 17CFR275.206(4)-3) vorschreibt.