

ASSET ALLOCATION

Schotten dicht

Barometer

Dezember 2018

Von Pictet Asset Management Strategy Unit

Der Ausblick für die globale Wirtschaft verdüstert sich und die Liquiditätsbedingungen verschlechtern sich. Risikoreichere Anlageklassen werden es daher schwer haben.

Inhalt

- 01** Asset-Allocation: Jetons vom Tisch

- 02** Aktiensektoren und -regionen: Gabentisch wird nicht gerade üppig ausfallen

- 03** Anleihen und Währungen: Es sieht gut aus für Lokalwährungen

- 04** Übersicht weltweite Märkte: Öl ist ins Rutschen gekommen

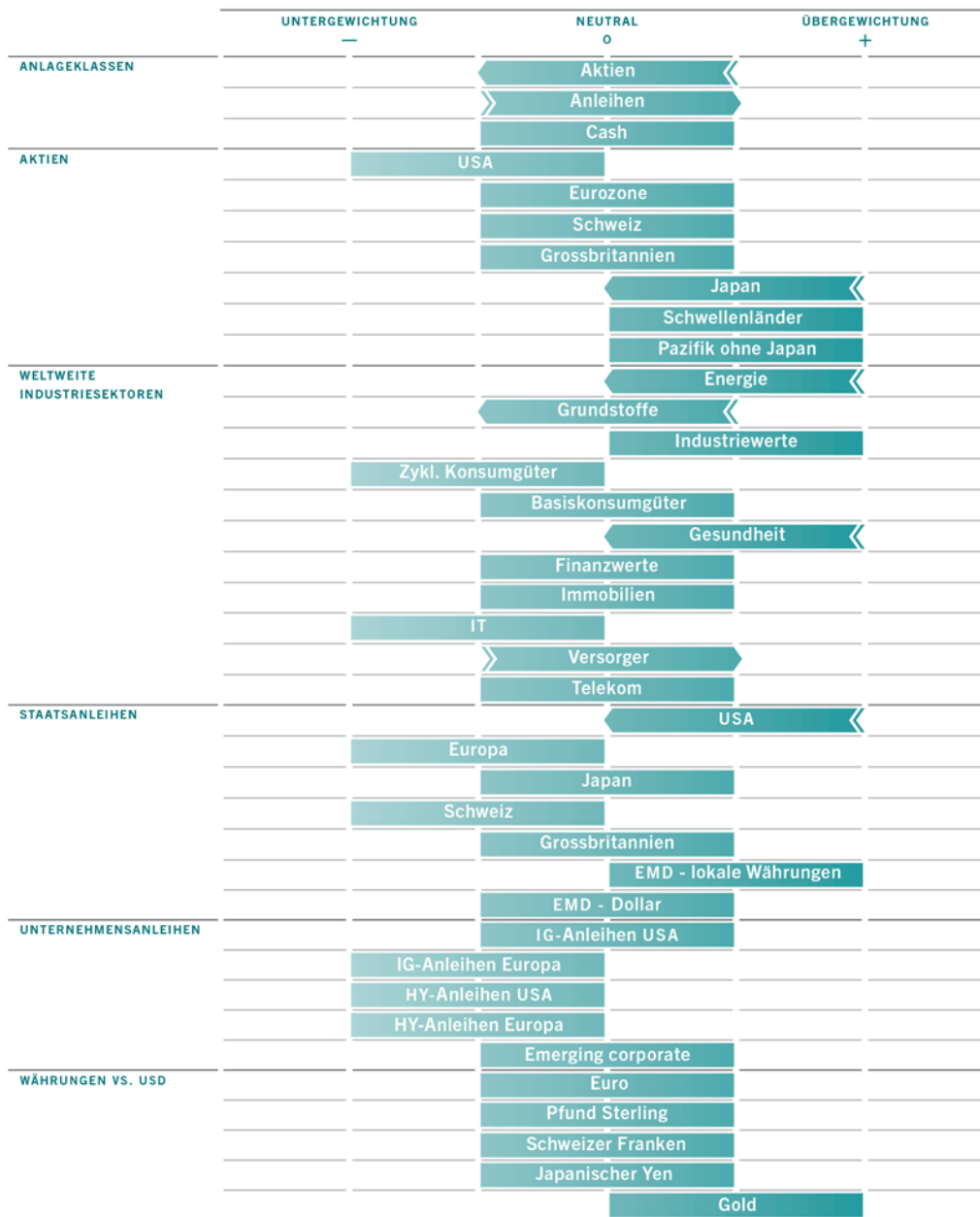
- 05** Kurzüberblick

Asset-Allocation: Jetons vom Tisch

Das Jahr 2018 neigt sich dem Ende und für die Anleger gibt es eine Menge Gründe, sich vorzusehen. Auch wenn sich der Chef der US-Notenbank, Jerome Powell, am Monatsende unerwartet gemässigt gab, sind die Finanzmärkte mit Stolpersteinen gepflastert. Denken wir nur an die globalen Handelsspannungen, den Brexit und die von Italien angefachten politischen Probleme im Euroraum.

Gleichzeitig hat sich der Ausblick für die globale Wirtschaft verdüstert, die Liquiditätsbedingungen verschlechtern sich weiter und die technischen Indikatoren stehen für viele der grossen Anlageklassen auf Rot.

Es gibt natürlich nach wie vor attraktive Anlagemöglichkeiten, insbesondere nach den jüngsten Marktturbulenzen. Insgesamt glauben wir aber, dass der Mix an Unsicherheit über die Zukunft und die derzeitigen schwierigen Bedingungen für eine Reduzierung unseres Engagements in riskanteren Anlageklassen sprechen. Wir haben daher beschlossen, unsere Aktiengewichtung auf neutral zurückzunehmen und Anleihen auf neutral hochzusetzen.

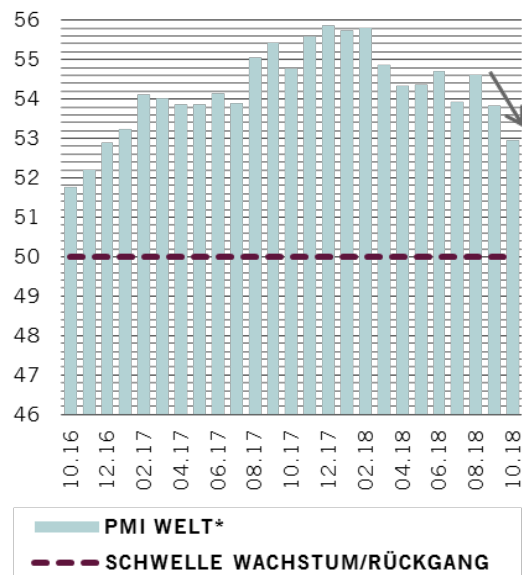


Quelle: Pictet Asset Management

Unsere **Konjunkturzyklusindikatoren** haben sich für die USA, Japan und die Schweiz gegenüber dem Vormonat verschlechtert. Die Frühindikatoren lassen auf eine neutrale bis negative wirtschaftliche Entwicklung in nahezu allen Regionen schliessen. Einzige Ausnahme ist China, wo die Konjunkturbelebungsmaßnahmen der Regierung langsam zu höheren Infrastrukturausgaben führen und sich die Einzelhandelsumsätze (ohne Automobil) sehr gut entwickeln.

Daten von IHS Markit zufolge ist das Geschäftsklima weltweit so frostig wie zuletzt vor zwei Jahren. Die jüngsten Umfragen deuten darauf hin, dass die Weltwirtschaft im kommenden Jahr weniger als 3% wachsen wird – die Konsenserwartungen werden wohl nach unten korrigiert werden müssen.

WACHSTUM KÜHLT SICH AB PMI Welt



* 34 PMIs für das verarbeitende Gewerbe, BIP-gewichtet. Quelle: Thomson Reuters Datastream.
Daten beziehen sich auf den Zeitraum 01.10.2016–31.10.2018.

Vor allem der US-Immobilienmarkt bereitet Sorge: Die Aktivität hat stark abgenommen, die Preisinflation lag im 1. Quartal auf einem Höchststand und die Hypothekenzinsen bei einer Laufzeit von 30 Jahren sind von einem Tiefstand von 3,5% in 2016 auf 5% gestiegen.

Teilweise ist dafür der starke Rückgang an **Liquidität** verantwortlich. In den vergangenen 12 Monaten hat sich das Volumen der Kredite, die von Zentral- und Privatbanken bereitgestellt wurden, in Prozent des nominalen BIP in den USA, China, dem Euroraum, Japan und dem Vereinigten Königreich auf überschaubare 8,3% halbiert¹.

Zum ersten Mal seit der globalen Finanzkrise gehen wir davon aus, dass diese fünf großen Zentralbanken ihre Bestände an Finanzanlagen abverkaufen werden, die sie während der quantitativen Lockerung angehäuft haben. Dies wird sich negativ auf den Konjunkturzyklus auswirken, insbesondere in den USA, in den zinsempfindlicheren Wirtschaftszweigen. Davon betroffen ist auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen.

Die **technischen Indikatoren** sprechen ebenfalls für Vorsicht – für zyklische Aktienmärkte ist das Bild besonders unerfreulich. Gold hingegen, ein traditionell sicherer Hafen, erscheint stark überverkauft, was etwaige Kursgewinne verstärken könnte, sollten die Anleger risikoscheuer werden.

Die **Bewertungen** bestätigen uns in unserer neutralen Haltung gegenüber globalen Aktien, die aktuell weder teuer noch günstig erscheinen: Die 12-Monats-Prognose für das KGV des Benchmarkindex MSCI ACWI liegt bei 13,7; diesen Wert halten wir für angemessen. Anleihen sind insgesamt weiter teuer, aber es gibt auch hier noch Bereiche mit interessantem Wertpotenzial, vor allem bei Schwellenländeranleihen in Lokalwährung.

[1] Von den Notenbanken neu zur Verfügung gestellte Gesamtliquidität und private Kredite an Haushalte und Unternehmen, gemessen als prozentualer Anteil am nominalen BIP unter Verwendung von BIP-Gewichtungen basierend auf dem aktuellen USD-Kurs (USA: 37,1%, China: 24,2%, EWU: 24,6%, Japan: 9,0%, Vereinigtes Königreich: 5,1%).

Aktiensektoren und -regionen: Gabentisch wird nicht gerade üppig ausfallen

Es erscheint unwahrscheinlich, dass der globale Aktienmarkt zum Jahresende zu einer starken Rally startet. Selbst nach der jüngsten Korrektur, bei der globale Aktien im November weitere 1% einbüssten, bleiben wir vorsichtig. Die Abkühlung des Wirtschaftswachstums und die Handelsspannungen zwischen China und den USA sind dem Aktienmarkt nicht zuträglich.

Der Ausblick für die Unternehmensgewinne sieht auch nicht viel besser aus. Unternehmen aller Branchen verzeichnen die grösste Zahl an Abwärtskorrekturen der Gewinne seit zwei Jahren. Das Wachstum der globalen Unternehmensgewinne dürfte sich im kommenden Jahr von 13% in diesem Jahr auf 7% halbieren.

Wir bleiben in den USA untergewichtet. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum der Unternehmensgewinne in den USA von 23% in diesem Jahr auf 7% zurückgehen wird – von allen grossen Regionen der grösste Verlierer.

Japan ist und bleibt unser Favorit. Obwohl die Volkswirtschaft unter einem Rückgang des Exportwachstums leidet, sind die Bewertungen am Aktienmarkt weiterhin attraktiv. Die niedrige Verschuldung japanischer Unternehmen ist ein weiteres Plus: Im Durchschnitt liegt das Verhältnis Nettoverschuldung/EBIDTA bei 1,48% und ist damit niedriger als in den Industrieländern.

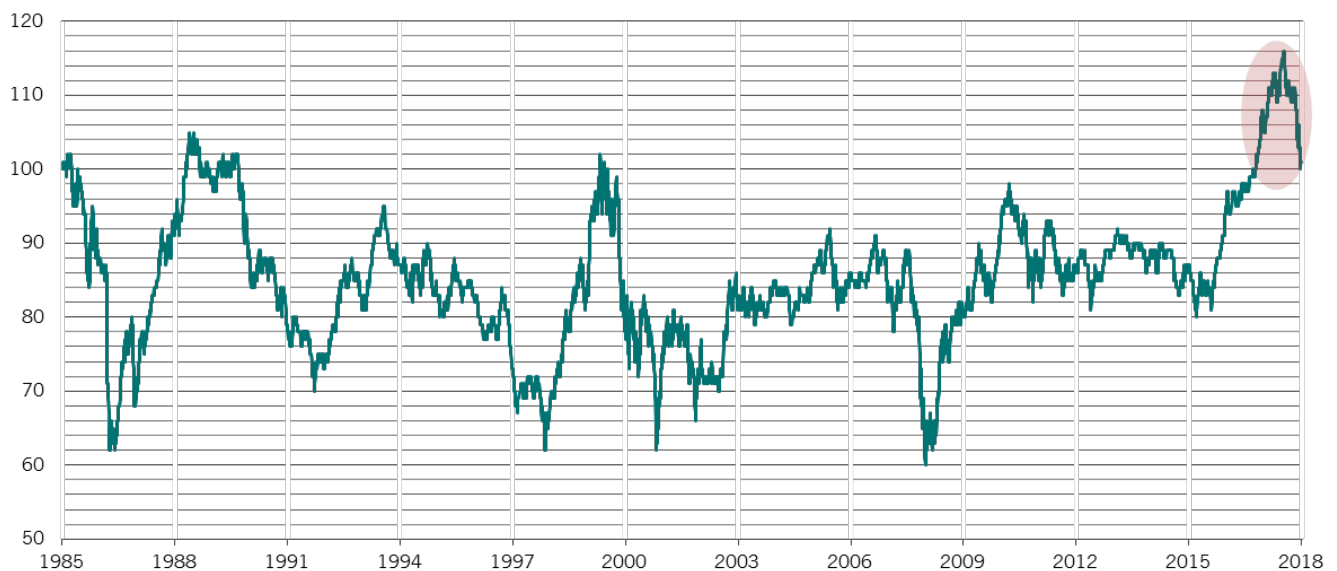
Gegenüber dem Euroraum bleiben wir neutral eingestellt. Die Wirtschaft in der Region hat sich geringfügig verbessert und die Aktienbewertungen sind relativ günstig, aber die Sorge über die Schuldensituation in Italien könnte in den kommenden Monaten eskalieren und der Unternehmenstätigkeit schaden.

Schwellenländeraktien hingegen sind attraktiv. Die Wirtschaftsaktivität entwickelt sich – hauptsächlich dank China – in den Schwellenländern besser als in den Industrieländern.

Schwellenländeraktien sind attraktiv bewertet – das liegt hauptsächlich daran, dass Schwellenländerwährungen weit unter dem von uns geschätzten Marktwert gehandelt werden. Die Schwellenländer profitieren auch von dem Umstand, dass zunehmend davon ausgegangen wird, dass die US-Notenbank das Tempo ihrer geldpolitischen Straffung im kommenden Jahr zurücknimmt – was zu einer Schwächung des US-Dollars führen könnte .

Hinzu kommt, dass viele Anleger immer noch vorsichtig sind, was die Schwellenländer insgesamt angeht. Wir betrachten dies als Gegenindikator mit Aufwärtspotenzial.

STEHT KONJUNKTUREMPFINDLICHEN AKTIEN EINE WEITERE KORREKTUR BEVOR?
Performance zyklischer vs. defensiver Aktien (im Index geführt)



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 27.11.1985–28.11.2018

Bei den Aktiensektoren stufen wir Grundstoffe und Energie aufgrund der Volatilität an den Rohstoffmärkten herab.

Wir haben auch unsere Übergewichtung in Gesundheitswerten reduziert, teilweise aufgrund zu hoher Bewertungen und der regulatorischen Unsicherheit in den USA – beim Thema Arzneimittelpreise könnte ausnahmsweise Einigkeit zwischen Demokraten und Republikanern in dem sonst geteilten Kongress herrschen.

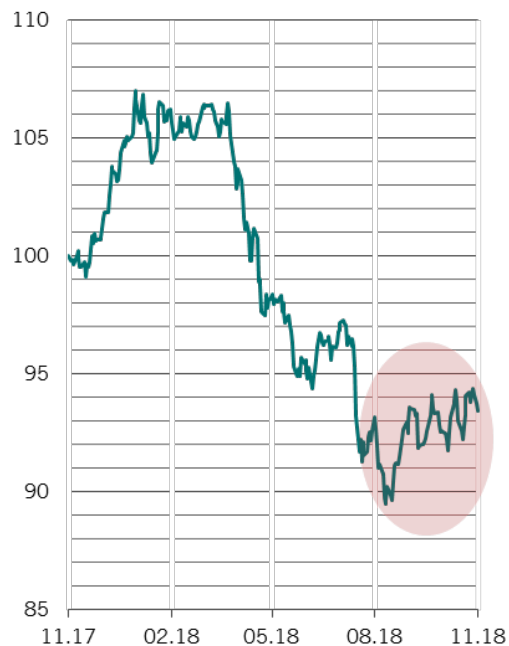
Defensive Aktien entwickeln sich besser als zyklische. Zyklische Konsumgüter und IT sind ungewöhnlich hoch bewertet, sodass ihnen ein Konjunkturabschwung schwer schaden könnte. Daher haben wir Versorger auf neutral hochgestuft.

Anleihen und Währungen: Es sieht gut aus für Lokalwährungen

Die gemäßigten Äusserungen von US-Notenbankchef Powell legen die Vermutung nahe, dass die Fed sich mit ihrer geldpolitischen Straffung in den kommenden Monaten zurückhalten wird. Das dürfte Schwellenländeranleihen in Lokalwährung Unterstützung bieten, vor allem, wenn der US-Dollar dadurch gebremst wird. Wir bleiben daher in diesem Anleihensegment übergewichtet.

Schwellenländeranleihen in Lokalwährung haben sich nach einem schwierigen ersten Halbjahr in den letzten Monaten wieder zurückgemeldet. Der starke US-Dollar, der Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die Turbulenzen an einigen Märkten – nicht zuletzt Türkei und Argentinien – hatten sich zunächst negativ auf die Anlageklasse ausgewirkt, aber jetzt entdecken Anleger ihr Potenzial neu. Würde die US-Notenbank bei ihrer geldpolitischen Straffung eine Pause einlegen oder auch nur verlangsamen, würde sich ein Umfeld ergeben, in dem Schwellenländeranleihen einen Grossteil ihrer diesjährigen Verluste ausgleichen könnten. Selbst nach der jüngsten Erholung hat der Leitindex für Schwellenländeranleihen in Lokalwährung – der JPM GBI-EM Global Diversified Index – 12% von seinem Höchststand im April eingebüsst (in US-Dollar).

LOKALWÄHRUNGEN IM AUFWIND
JPM GBI-EM Global Diversified Composite Index,
Gesamtrendite. Umindexiert zum 27.11.17 = 100.



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Daten vom 27.11.17 bis 27.11.18

Wir haben unsere Position in US-Staatsanleihen etwas reduziert, weil die Euphorie nach Powells Andeutungen über die Zinspolitik die Anleiherenditen der 10-jährigen US-Treasuries erstmals seit September unter die Marke von 3% gedrückt hat. Die Märkte preisen jetzt nur noch eine einzige Anhebung um 25 Basispunkte in 2019 und eine diesen Dezember ein. Im Oktober rechneten die Märkte noch mit dem Zinsschritt im Dezember sowie zweieinhalb weiteren im nächsten Jahr. In der Vergangenheit haben wir US-Staatsanleihen gerne als Absicherung für bestimmte andere Positionen genutzt. Dies ist mittlerweile nicht mehr so wichtig, weil wir zu einer neutralen Gewichtung in Anleihen und Aktien übergegangen sind.

Deutsche Bundesanleihen, die im bisherigen Jahresverlauf mit 2,2% rentierten, sind mittlerweile die teuerste Anlageklasse in unserer Bewertungsmatrix und ziehen an europäischen Unternehmensanleihen vorbei, die vor einigen Monaten noch die Spitzenreiter waren. Wir bleiben daher in deutschen Bundesanleihen untergewichtet. Auch unsere strategische pessimistische Haltung gegenüber Unternehmensanleihen behalten wir bei. Gründe hierfür sind für uns die Verschlechterung der Liquiditätsbedingungen, die Tatsache, dass das Gewinnwachstum seinen Höhepunkt erreicht hat, und die abnehmende Kreditqualität. Hinzu kommt, dass es auch bei den Ausfallquoten der Unternehmen eine Trendwende zu geben scheint.

In Gold hingegen bleiben wir übergewichtet, da es sich in diesem Jahr sehr gut entwickelt hat und weiterhin eine gute Absicherung vor einem überraschenden Anstieg der Inflation bietet. Das Zusammenspiel von schwächerer Konjunkturdynamik, gemäßigter Haltung der US-Notenbank und weiter steigendem Inflationsdruck kommt dem Edelmetall sehr zugute.

Der Höchststand bei den US-Frühindikatoren und die gemässigtere Rhetorik der Fed dürften die Aufwertung des US-Dollars nach oben begrenzen – die US-Währung wird sehr hoch gehandelt, unseren Modellen zufolge rund 15% über dem Marktwert.

Übersicht weltweite Märkte: Öl ist ins Rutschen gekommen

Im November drängten die Rohstoffmärkte in den Vordergrund: Die Ölpreise verzeichneten ihren grössten Monatsverlust seit zehn Jahren, als Saudi-Arabien seine Produktionsmenge so stark an hob wie noch nie in den vergangenen 80 Jahren, trotz Abkühlung des Wirtschaftswachstums. Berichten zufolge erhöhte das Königreich seine Tagesproduktion von 10,8 Mio. auf 11,2 Mio. Barrel und beugte sich der Forderung der USA nach niedrigeren Preisen.

Da sich die Anleger zunehmend Sorgen über ein mögliches Überangebot machten, fiel Brent-Öl um mehr als ein Fünftel auf unter 60 US-\$ – Ende Oktober waren es noch 85 US-\$.

ROHÖL IM FREIEN FALL
Kassapreis Brent-Rohöl, USD/Barrel



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Daten beziehen sich auf den Zeitraum 26.11.2013–27.11.2018.

Risikoreichere Anlageklassen befanden sich im Aufwind und machten einige der im Vormonat erlittenen starken Verluste wieder wett. Die Anleger reagierten hocheifrig auf die unerwartet gemässigten Äusserungen der US-Notenbank, und die Hoffnung auf einen handelspolitischen Waffenstillstand zwischen den USA und China brachte Aktien kräftig in Schwung.

Aktien, Anleihen und Währungen der Schwellenländer verzeichneten die höchsten Renditen. Der MSCI Emerging Market Aktienindex schloss mit einem Plus von 4%, während sein Pendant für Schwellenländeranleihen in Lokalwährung um mehr als 2,5% zulegte. Die indische Rupie, der südafrikanische Rand und die türkische Lira werteten gegenüber dem US-Dollar auf und verbuchten Gewinne von mindestens 6%.

Anlagen aus Industrieländern entwickelten sich nicht so gut wie solche aus Schwellenländern, schlossen aber im Plus. Der MSCI World Index stieg in Lokalwährung um rund 1,5% und auch Staatsanleihen legten zu. Ausschlaggebend hierfür war die von der Fed angefachte Rally bei US-Staatsanleihen. Die Rendite bei der 10-jährigen Benchmarkanleihe fiel kurzzeitig unter 3%.

Trotz der Rally im November dürften Schwellenländeranlagen Ende 2018 tiefrote Zahlen schreiben. Im bisherigen Jahresverlauf büssten Schwellenländeraktien 12% ein und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung verloren rund 7%.

Kurzüberblick

BAROMETER DEZEMBER 2018

Asset-Allocation

Wir heben Aktien von neutral auf übergewichtet an und stufen Anleihen von neutral nach untergewichtet herab.

Aktienregionen und Branchen

Wir geben weiterhin japanischen und Schwellenländeraktien den Vorzug. Die USA bleibt der unattraktivste Markt.

Anleihen und Währungen

Wir reduzieren leicht unsere Position in US-Staatsanleihen auf ein einzelnes +.

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-Anleger 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.