

Investment Outlook Sommer 2015

Wirtschaft und Regionen:

Nach wie vor sind wir der Meinung, dass die Weltwirtschaft nur stockend wächst und der Aufschwung ohne monetäre- und fiskalische Krücken schnell wieder zusammenbrechen würde. Sogar die Wirtschaftslokomotive USA hat spürbar Dampf verloren und benötigt nun etwas Rückenwind von Europa und Asien. Dank den grosszügigen Unterstützungsprogrammen der europäischen Zentralbank dürfte Europa die Talsohle durchschritten haben. China auf der anderen Seite steckt mitten in einer strukturellen Transformation und wird auf tiefe Zinsen und wohl bald eine tiefere Währung angewiesen sein. Die grösste wirtschaftliche Langzeitgefahr erkennen wir aber in unkontrollierten monetären Experimenten. **Offenbar wird dies auch bei der amerikanischen Notenbank langsam erkannt, so wären wir nicht erstaunt, wenn die US Notenbank die Leitzinsen früher als erwartet anhebt.**

Zinsen und Obligationen:

In den letzten Tagen kam es zu einem regelrechten Tsunami bei den Obligationen. Innerhalb kürzester Zeit stiegen die Renditen z.B. von deutschen Bundesanleihen von knapp 0% auf über 0.7%, was relativ betrachtet ein 10.0 Erdbeben war. Wir erwarten, dass dieser Anstieg bald vorbei ist und wären nicht erstaunt, wenn wir wieder auf die historischen Tiefstwerte fallen würden. **Nach wie vor hat die Welt ein Deflations- und kein Inflationsproblem, welches für weiterhin tiefe Zinsen spricht.**

Rohstoffe und Gold:

Wir sind nicht erstaunt, dass es in den letzten Wochen zu einem sehr starken Anstieg bei den Rohstoffen (Basismetalle und Öl) kam. **Wenn jeder nur noch negativ ist, dann gibt es keine Verkäufer mehr.** Dies wäre wohl die richtige Beschreibung für den für viele unerwarteten Preisanstieg bei den Rohstoffen. Dieser Anstieg dürfte selektiv noch etwas weitergehen.

Währungen:

Nach dem fulminanten Anstieg des **US Dollars**, vor allem zum Euro dürften wir nun vor einer **Konsolidierungsphase** stehen. Ähnlich wie bei Öl war praktisch jeder Investor negativ gegenüber dem Euro eingestellt. Diese Konsenspositionierung wird jetzt aufgelöst. Beim **EUR zum CHF** sehen wir immer noch mehr Risiken nach unten als nach oben und würden **Absicherungen beibehalten.**

Aktien:

Die Intensität und Heftigkeit von Schwankungen wird an den Aktienmärkten zunehmen. Solange die Zinsen vergleichsweise tief bleiben, die Wirtschaft in den USA, Europa und China nicht in eine Rezession fällt und die **Notenbanken expansiv bleiben, so lange werden Aktien die erste Wahl eines Investors sein.** Aktien sind heute zwar nicht mehr billig, aber auch nicht zu teuer. Regional sind wir immer noch sehr optimistisch für Japan und China. China ist ein Zwerg in der Börsenkapitalisierung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. Wir favorisieren hier in Hong Kong gehandelte H-Aktien chinesischer Firmen, welche nach wie vor tief bewertet sind und mittelfristig ein hohes Potential aufweisen. Europa dürfte gestützt durch das QE Programm der europäischen Notenbank ebenfalls weiter steigen. Aufgrund einer Beruhigung in der Euroabwertung werden europäische Aktien kurzfristig aber etwas langsamer steigen. Dies gilt aus der Währungsoptik auch für die Schweiz. In den USA hat sich dafür seit Ende 2014 etwas Aufholpotential aufgestaut, welches durch eine temporäre US Dollar Schwäche und wieder sinkende Obligationenrenditen freigesetzt werden könnte. Emerging Markets halten wir aufgrund gestiegener US Renditen sowie eines stärkeren US Dollars als weiterhin für nicht interessant.

Zürich, 15. Mai 2015