

Investment Outlook Herbst 2015

Wirtschaft und Regionen:

Europa verfügt zurzeit **über das grösste Momentum** und profitiert vom tieferen Eurokurs und tieferen Rohstoffpreisen. Dennoch ist Europa abhängig von der Entwicklung in den USA und Asien. Dort braut sich möglicherweise ein Gewitter zusammen. Die USA sind immer noch die grösste Wirtschaftsmacht und erzielen 23% des globalen GDP. Europa macht 19% und China 12% aus. **Das GDP Wachstum hingegen wird von China mit 33% dominiert**, gefolgt von den USA mit 20% und dann Europa mit 12%. Wenn die USA husten und China eine Erkältung kriegt, dann trifft dies die ganze Welt. Die wirtschaftliche Entwicklung divergiert und wir haben Mühe, den Konsens-Optimismus zu teilen. **Die Rohstoffpreise sind im Keller** und signalisieren, dass die Welt trotz Nullzinsen und Quantitative Easing (QE) grosse Wachstumsprobleme hat, entsprechend glauben wir den Wirtschaftsstatistiken nur bedingt und erwarten bestenfalls weiterhin ein tiefes Wachstum mit erneut zunehmenden Deflationsrisiken.

Zinsen und Obligationen:

Die Wirtschaftslage und Schuldensituation lässt einen grösseren Zinsanstieg nicht zu. Die US Notenbank dürfte in den nächsten Monaten die Leitzinsen leicht erhöhen, dies ist aber eher symbolischer Natur. Zinserhöhungen werden in kleinen Schritten mit grösseren Pausen erfolgen. In Deflationszeiten sind real leicht positive Obligationenrenditen immer noch attraktiv genug, so dass wir zurzeit keinen Bond-Crash erwarten.

Rohstoffe und Gold:

Tiefe Rohstoffpreise sind politisch erwünscht und stimulieren Konsumausgaben. **Die Korrektur beim Öl dürfte auch wegen des zusätzlichen Angebots aus dem Iran noch nicht vorbei sein.** Wir wären nicht erstaunt, wenn uns der finale Ausverkauf auf Kurse unter USD 40 (WTI) bringt. Viele Basis- und Edelmetalle werden auf dem jetzigen Niveau unter den Kosten produziert. Dies

dürfte mittelfristig wieder zu höheren Preisen führen. Insbesondere scheint Gold jetzt einen Kursboden zu bilden und dürfte von der Notenbankgeldschwemme, dem intensiveren Währungskrieg und weiterhin tiefen Zinsen profitieren.

Währungen:

Die Abwertung des chinesischen Yuan wird Emerging Market Währungen weiter unter Druck bringen. **Der Währungskrieg der globalen Exportländer ist in eine neue Phase getreten** und wird den US Dollar als stärkste Währung weiterhin stützen. Dennoch tun Investoren gut daran, keine zu grossen Fremdwährungsrisiken einzugehen.

Aktien:

Der Aktienmarkt befindet sich nun im siebten Jahr der Erholung. **Korrekturen werden nun zunehmen und diese können stark ausfallen.** Solange die Zinsen jedoch tief bleiben und wir keine globale Rezession erleben, dürfte das Umfeld für Aktien positiv bleiben. **Regional nehmen die Unterschiede zu.** Gegenüber **US Aktien sind wir neutral** eingestellt, weil die Marktbreite fehlt und sich der Markt nur dank einzelner Sektoren nach oben bewegt. **Weiterhin positiv sind wir für Europa, Japan und die Schweiz.** Mangels Anlagealternativen (Null- oder Negativzinsen, hohe Immobilienpreise) dürften Schweizer Aktien gefragt bleiben. Emerging Market Aktien haben zwar bereits spürbar korrigiert, dürften wegen fallender Währungen, tieferen Rohstoffpreisen und potentiellen Kapitalabflüssen weiterhin unter Druck bleiben. China hat mittelfristig ein grosses Potential, dennoch sollten neue Positionen erst aufgebaut werden, wenn sich der Interventionsrauch und die momentane Unsicherheit etwas verzogen hat.

Zürich, 19. August 2015