



Heftige Korrektur, aber keine Umkehr des Trends: Tiefere Kurse bieten erstklassige Chancen.



Sehr geehrte Damen und Herren

In den vergangenen Tagen sind die Aktienkurse weltweit stark gefallen. Seit dem Hoch bei knapp 9'550 Punkten, welches der SMI anfangs August erreicht hatte, hat der Index über 1'000 Punkte verloren. Ähnlich sieht es in Europa aus. Allein in den letzten 5 Handelstagen hat der DAX 1'300 Punkte (-12%) abgegeben. Der EuroStoxx50 hat ebenfalls 12% eingebüsst. Der Dow Jones Index büsste 1'600 Punkte (-9.3%) ein. Noch deutlicher fielen die Korrekturen an den Börsen in China, Japan und Südkorea aus.

Die Anleger rund um den Globus sorgen sich um den Zustand der chinesischen Wirtschaft. Schwache Konjunkturdaten, die Eingriffe Pekings am Aktienmarkt, die Währungsabwertung durch die chinesische Zentralbank, der tiefe Öl- und Kupferpreis – all dies deutet darauf hin, dass es um die chinesische Wirtschaft schlechter steht, als bislang angenommen. Aber rechtfertigt dies den Ausverkauf der vergangenen Tage?

Ja, China wächst langsamer. China wandelt sich in diesen Jahren von einem schuldenfinanzierten, infrastrukturbetonten und investitionslastigen Billig-Exporteur zu einer vermehrt konsumorientierten Volkswirtschaft; das geht nicht reibungslos vonstatten. Und ja, das hat einen Einfluss auf die Weltwirtschaft. Wer aber den vergangenen

Wachstumsraten Chinas von 20% und mehr nachtrauert, übersieht oder ignoriert, dass sich die Berechnungsbasis massiv verändert hat: 2006 betrug das chinesische BIP 2'793 Mrd. US-Dollar. Die Wachstumsrate betrug damals +25% (+711 Mrd. US-Dollar im 2007). Heute (Ende 2014) beträgt das chinesische BIP 10'380 Mrd. US-Dollar. Das angepeilte Wachstum von «nur» 7% im laufenden Jahr entspricht +727 Mrd. US-Dollar. Diese Zuwächse, selbst wenn sie geringer ausfallen werden, wirken sich nach wie vor positiv auf das Weltwirtschaftswachstum aus.

Die Weltwirtschaft befindet sich auf Wachstumskurs. Die USA wachsen mit rund 2.5%, Europa etwas weniger, Indien, China, Japan, Südkorea und Taiwan sicher mehr. Etwas hat sich dabei aber verändert: Waren in den vergangenen 10 Jahren die Schwellenländer Treiber des globalen Wachstums, sind es heute wieder die «alten» Industrieländer. Deren Anteil am globalen Wachstum steigt und kompensiert die Abkühlung in den Schwellenländern.

Eine globale Rezession halten wir für sehr unwahrscheinlich. Dazu müssten die USA erhebliche Probleme bekommen, und danach sieht es zurzeit nicht aus. Im Gegenteil. Die jüngsten Konjunkturdaten weisen auf eine Beschleunigung des US-Wirtschaftswachs-

tums zum Jahresende hin. Der Arbeitsmarkt wächst solide. Die Fed wird sich hüten, die anhaltend unter Potenzial wachsende US-Wirtschaft mit aggressiven Zinserhöhungen abzuwürgen.

Bei den Unternehmen sieht es ebenfalls positiv aus. Die Gewinne wachsen 2015 (5 bis 15%) und 2016 (5 bis 8%) in Europa und in den USA. In Indien dürften die Unternehmensgewinne gar um über 20% wachsen. Es ist aber klar, dass hier differenzierte Betrachtungen vorgenommen werden müssen. Schon seit längerem haben wir darauf hingewiesen, Schweizer und europäische Unternehmen zu meiden, welche zuviel «China» drin haben. Diese haben in den vergangenen Wochen wie erwartet am stärksten gelitten (beispielsweise BMW mit -40% seit dem Hoch Mitte März 2015).

Inflation ist kein zentrales Thema. Deflation auch nicht. Grundsätzlich befinden wir uns in einem sehr positiven wirtschaftlichen Umfeld: Kaum Inflation, tiefe Zinsen, und etwas Wachstum. Eigentlich das bevorzugte Umfeld jedes Ökonomen und Investors.

Das Zinsniveau dürfte noch lange tief bleiben. China hat Zinssenkungspotenzial und könnte damit Wachstumsimpulse generieren. In Indien dürfte die Zentralbank die Zinsen



**Heftige Korrektur, aber keine Umkehr des Trends:
Tiefere Kurse bieten erstklassige Chancen.**



von hohen 7% bald senken, weil die Inflation erfolgreich bekämpft werden konnte, was zu einer spürbaren Wachstumsbeschleunigung auf real 7 bis 8% führen dürfte.

Nichtsdestotrotz hat die Unsicherheit in den vergangenen Tagen zu einem massiven Ausverkauf von Aktien geführt. Gestern kam es dabei an vielen Märkten zur Kapitulation, in welcher Anleger ihre Aktien panikartig auf den Markt warfen. Der SMI war zwischenzeitlich über 7% im Minus, bevor er sich auf -3.5% «erholte». Diese Kapitulation, begleitet von enormer Volatilität - der amerikanische Volatilitätsindex VIX stieg gestern zwischenzeitlich um über 90% - markierte in der Vergangenheit bei vielen Abwärtsbewegungen das Ende des Korrektur.

Im Umfeld von Null- oder gar Negativzinsen sind und bleiben Qualitätsaktien - Aktien von Unternehmen, die solide aufgestellt und global diversifiziert sind, Gewinne erwirtschaften, nachhaltig wachsen und wenig verschuldet sind - mit guten Dividenden die langfristig attraktivste Anlageklasse. Die Korrektur der vergangenen Tage hat dazu geführt, dass die Aktien dieser Unternehmen heute zu äusserst attraktiven Kursen eingekauft werden können, da die Bewertungen deutlich gefallen und die Dividendenrenditen gestiegen sind.

Wir sind überzeugt, dass es sich bei der aktuellen Korrektur eben nur um eine (kräftige) Korrektur, nicht aber um eine Umkehr des Trends handelt. In den vergangenen Monaten haben wir gesehen, wie rasch es mit den Aktienkursen nach Korrekturen wieder nach oben ging.

Es gilt, die sich in diesen Tagen bietende Gelegenheit für Zukäufe zu nutzen. Natürlich können die Kurse noch etwas weiter zurückfallen. Wir sind aber fest davon überzeugt, dass sich unser Fokus auf Schweizer und europäische Qualitätstitel mittelfristig auszahlen wird.

Daher empfehlen wir Ihnen, Ihre Liquidität zu prüfen, und Vermögen, welches auf zinslosen Konti (oder in unrentablen Wertpapieren) parkt und längerfristig nicht benötigt wird, zu investieren.

Damit Ihr Vermögen prompt in der von Ihnen gewählten Strategie angelegt wird, bitten wir Sie, uns über Ihre Überweisung auf Ihr Konto bei der Credit Suisse respektive Swissquote Bank zu informieren.

Für weitere Auskünfte und Informationen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit zur Verfügung. Detaillierte Einschätzungen zu den einzelnen Assetklassen entnehmen

Sie bitte unserem in einer Woche erscheinenden Monatsbericht September 2015.

Mit freundlichen Grüßen vom Fusse des Zugerbergs

Timo Dainese
Gründer und
Geschäftsführender Partner

Maurice Pedernana
Chefökonom und
Geschäftsführender Partner