

Noch zeigt sich die Schweiz widerstandsfähig

Christophe Bernard, Vontobel-Chefstrategie

Während die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die hauptsächlich dem Platzen der Blase an den chinesischen Aktienmärkten und der Abwertung des Yuan geschuldet sind, die Schlagzeilen beherrschen, scheint die Schweizer Wirtschaft die kräftige Aufwertung der Landeswährung bislang gut verkraftet zu haben. Dies unterstreicht die Robustheit des Landes. Wir sind auch überzeugt, dass die Weltwirtschaft einigermassen immun gegen die aktuellen Entwicklungen in den Schwellenländern ist.

Die Widerstandskraft der Schweizer Volkswirtschaft sieben Monate nach der markanten Aufwertung des Frankens (siehe Grafik 1) infolge der Aufhebung des Mindestkurses von 1.20 Franken zum Euro durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist beeindruckend.

Grafik 1: Schweizer Franken mit starkem Aufwärtstrend gegenüber dem Euro seit 2010



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

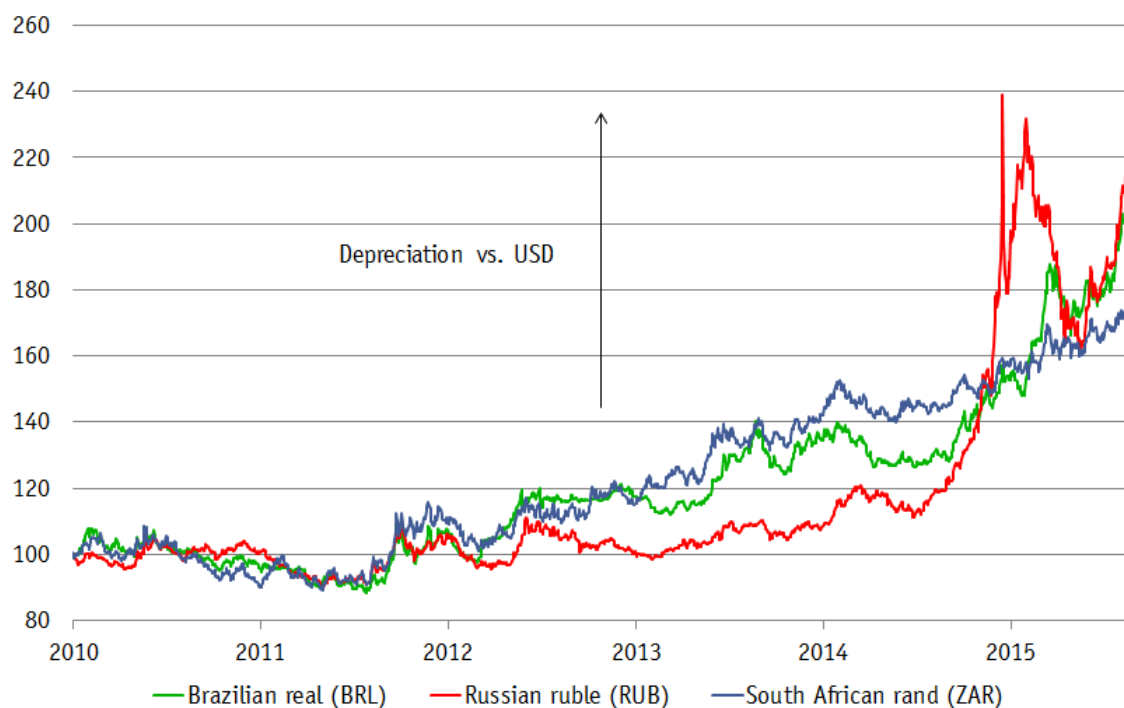
Gewiss, die Wachstumsprognosen für die Schweiz sind nach unten revidiert worden. Sie liegen jedoch nach wie vor deutlich über dem Rezessionsniveau. Natürlich gibt es auch Schwachpunkte: Die Gewinnmarge von KMU mit einer hohen Kostenbasis in der Schweiz steht unter enormem Druck, und Wirtschaftszweige wie der Tourismus und der Einzelhandel stehen vor beträchtlichen Herausforderungen. Umso bemerkenswerter ist es, in welcher robuster Verfassung sich der Schweizer Arbeitsmarkt befindet. Die Arbeitslosenrate hat sich seit Januar kaum verändert und beträgt derzeit 3.3 Prozent. Das KOF-Konjunkturbarometer ist zudem wieder auf das Niveau von Ende 2014 geklettert. Die Halbjahresergebnisse der internationalen tätigen Schweizer Unternehmen waren ebenfalls ziemlich stark. Obwohl der Schweizer Franken zum Euro erheblich überbewertet ist, ist die Überbewertung gegenüber dem US-Dollar oder dem britischen Pfund deutlich weniger ausgeprägt. Real betrachtet war die handlungsgewichtete Aufwertung weniger stark als allgemein wahrgenommen. Der Grund hierfür ist, dass die

Inflation in der Schweiz auf einem niedrigeren Niveau liegt, als in den Ländern der Handelspartner.

Der Schlüssel zum Erfolg liegt für die Schweizer Unternehmen in ihrer Fähigkeit, sich rasch an das neue Marktumfeld anzupassen. Dies verdankt sie neben Produktivitätsgewinnen einer überdurchschnittlichen Preissetzungsmacht bei Produkten mit hohem Mehrwert. Gewiss, die Herstellung von Standardprodukten wird weiter verlagert, was das Wachstum in der nahen Zukunft belastet. Gleichwohl zahlt sich der Fokus auf Innovation und das Gütesiegel «Swiss made» bei den Produkten aus.

Grafik 2: Währungen der Schwellenländer und der Rohstoffexporteure unter Druck

Index: January 2010 = 100, against USD



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

Chinesische Wirtschaft: Neuausrichtung birgt Risiken

Die Schweiz befindet sich im globalen Kontext in einer ziemlich einmaligen Situation, denn viele Währungen, allen voran jene der Schwellenländer sowie der rohstoffexportierenden Länder, sind ins Trudeln geraten (siehe Grafik 2). Der chinesische Yuan wurde zwar nach der mehrjährigen Aufwertung nur geringfügig abgewertet. Doch diese Massnahme zeigt, dass den chinesischen Entscheidungsträgern allmählich die Optionen zur Ankurbelung der Wirtschaft ausgehen. Die Ablösung des export- und investitionsgetriebenen Wirtschaftsmodells durch ein konsumbasiertes Modell stellt das Reich der Mitte vor enorme Herausforderungen, was die wenig berauschenden Daten aus den Bereichen Exporte und verarbeitendes Gewerbe belegen. Durch den anhaltenden Preisverfall der Rohstoffe (siehe Grafik 3) wird zudem die Bonität von bedeutenden «Emerging Markets» wie Brasilien, Russland und Südafrika infrage gestellt und den Rohstoffsektoren Schaden zugefügt. Die Sorgen wegen einer ausgewachsenen Schwellenländerkrise lösten einen Kurssturz der globalen Aktien aus. Die Anleger zweifeln an der Nachhaltigkeit der globalen Erholung und den Gewinnaussichten von

Unternehmen, die in den Bereichen Energie, Bergbau, verarbeitendes Gewerbe, Automobilbau oder Luxusgüter tätig sind. Die Volatilität, das Angstbarometer, ist infolge der panikartigen Verkäufe in die Höhe geschneilt.

Grafik 3: Rohstoffpreise sinken seit über vier Jahren kontinuierlich



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

Wir sind in Vermögenswerten (Aktien und Anleihen) aus den Emerging Markets «deutlich untergewichtet» und in den Aktiensektoren und Ländern, die von den Schwierigkeiten direkt betroffen sind, kaum engagiert. Unsere Portfolios sind dagegen in Aktien aus den Industrieländern «übergewichtet» und deshalb nicht immun gegen die jüngste Verkaufswelle. Die Liquiditätspositionen der Portfolios, die im Juli aufgestockt wurden, bieten ein gewisses Polster und gleichzeitig Flexibilität, um Chancen zu nutzen.

Bedeutet dies das Ende des langen Hause-Markts?

Die Probleme – eine Bonitätsverschlechterung der Emerging Markets und Rohstoffsektoren – sind durchaus ernst, doch stirbt ein Hause-Markt nicht an Altersschwäche, sondern endet in der Regel infolge einer restriktiveren Geldpolitik nach einer Phase mit überdurchschnittlich hohem Wirtschaftswachstum. Doch genau das ist derzeit nicht der Fall. Die Geldpolitik der Notenbanken ist äusserst expansiv und es bestehen – ausser vielleicht in den USA – noch immer erhebliche Überkapazitäten. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den Industrieländern ist nach unserem Dafürhalten daher sehr gering. Die US-Notenbank Fed wird den Beginn des Zinsstraffungszyklus voraussichtlich auf den Dezember 2015 oder sogar ins Jahr 2016 verschieben. Obwohl sich der US-Arbeitsmarkt stetig verbessert, bleiben Lohnwachstum und Inflation gedämpft. Zudem erschweren es die globalen Disinflationskräfte der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank, deren Inflationsziele zu erreichen. Dies wiederum erhöht die Wahrscheinlichkeit für weitere quantitative Lockerungen, also unkonventionelle geldpolitische Massnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft. Entscheidend ist, dass die People's Bank of China begonnen hat, die Geldpolitik aggressiv zu lockern und die Mindestreservesätze für die Banken des Landes gesenkt hat.

Insgesamt halten wir an unserem Hauptszenario «Anhaltender Aufschwung – mit Gegenwind» fest. Wir sind überzeugt, dass das kräftige Momentum der Binnenwirtschaft in den USA, in Grossbritannien und in Deutschland durch die schleppende Nachfrage aus den Schwellenländern nicht aus der Bahn geworfen wird. Gewiss ist der Gegenwind stärker geworden, doch die Marktteilnehmer eskomprieren ein Szenario, das deutlich schlechter ist als das Szenario, das voraussichtlich eintreten wird. Folglich halten wir an unserer aktuellen Positionierung fest und halten weiter Ausschau nach Kaufmöglichkeiten in Bereichen, die von den derzeitigen Turbulenzen auf den Schwellenländer- und Rohstoffmärkten verschont sind, ohne das Portfoliorisiko insgesamt aus den Augen zu verlieren.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, noch zur Abgabe eines Kauf- oder Zeichnungsangebots. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management AG («Vontobel») erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Vontobel, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation ggf. genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Vontobel und ihre verbundenen Unternehmen können auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen, Investment Banking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Alle in diesem Dokument beschriebenen Unternehmen können derzeit, müssen aber nicht, eine Position in unseren Portfolios darstellen. Alle Prognosen, Vorhersagen, Schätzungen und Annahmen in diesem Dokument basieren auf einer Reihe von Schätzungen und Annahmen. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Schätzungen oder Annahmen sich als richtig erweisen und die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den Prognosen abweichen. Dieses Dokument darf nicht an Empfänger verteilt werden, welche Bürger eines Staates sind oder welche in einem Staat domiziliert sind, in welchem die Verteilung dieses Dokuments eine spezielle Lizenz erfordert oder unzulässig ist. Insbesondere darf dieses Dokument nicht an US-Personen oder in den USA verteilt oder weitergegeben werden. Jede Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Vontobel gestattet.