

What next:

Zürich, September 2015

Casino Royal oder Hangover III? Macro Ausblick

Zusammenfassung des 10. Cancer Charity Support Fund Investmentgesprächs zugunsten der Krebsliga Schweiz/Krebsforschung Schweiz:

- Felix Zulauf - Chief Investment Officer, Zulauf Asset Management
- Prof. Dr. Maurice Pedergrana - Chief Investment Officer, Zugerberg Finanz
- Dr. Burkhard Varnholt - Chief Investment Officer, Bank Julius Bär
- Moderation: Dr. Lorenz Schumann - Chief Investment Officer, SIM Global Advantage

Zentralbankinstrumente sind nicht stumpf!

Seit der Finanzkrise von 2008, sind die Zinskurven der G7 Staaten auf tiefem Niveau, wie festgenagelt. Was der Realwirtschaft den nötigen Rückenwind verschaffen sollte, ist in Wirklichkeit eine ungeheure Liquiditätsflut für die Finanzmärkte. In diesem Sentiment getriebenen Umfeld - so Lorenz Schumann - lohnt es zu fragen: wie frei können die G7 Zentralbanken noch entscheiden? Werden Zinserhöhungen geringer ausfallen, um Folgeschäden in aufstrebenden Märkten zu vermeiden? Die Phase der ultratiefen Zinsen hat gerade mal die Halbzeit erreicht, so Burkhard Varnholt. Schon Anfang der 50er Jahre gab es in den USA eine Phase von über 12 Jahren während derer die Zinsen künstlich sehr tief gehalten wurden. Die Wirksamkeit der geldpolitischen Medizin ist auch für Felix Zulauf unbestritten. Jedoch kann im Bedarfsfall die Dosis noch erheblich gesteigert werden. Maurice Pedergrana warnt davor, sich vom „Krisengerede“ und der ständig wechselnden Einschätzung der Analysten irritieren zu lassen. Tatsächlich müssen Anleger und Unternehmer sich vermehrt mit einem Umfeld anfreunden, in dem Margen, Renditen und Zinsen für viel länger als erwartet relativ tief ausfallen werden. In diesem Umfeld wird sich der Fokus auf Qualität auszuhalten.

Brasilien wird seine Probleme bewältigen

Die Sorgen um aufstrebende Märkte ist allgegenwärtig und nirgendwo deutlicher sichtbar als in Brasilien. Die Aufarbeitung des „20 Mrd.-Raub-des-Jahrhunderts“ an der Firma Petrobras paralyisiert zur Zeit die gesamte politische Führung des Landes, während die Folgen der grosszügigen Fiskalpolitik unter Lula die Inflation davongaloppieren lässt. Jedoch, im Unterschied zu Griechenland weiss Brasilien, dass es niemanden gibt, der zur Hilfe eilt. Den Brasilianern stehen zudem alle Instrumente für einen erfolgreichen Turnaround zur Verfügung: unabhängige Zentralbank, eigene Währung und unabhängige Justiz, um nur einige zu nennen. Die Währung hat sich halbiert, die Finanzierung des Landes kommt aus dem Inland, wenn man die administrativen Preise loslässt, dann braucht es nicht mehr viel - wie Burkhard Varnholt ausführte. Brasilien befindet sich in einer

klassischen Zahlungsbilanzkrise, ergänzt Felix Zulauf, und hat es trotz Rohstoffboom nie fertig gebracht, einen Leistungsbilanzüberschuss zu erwirtschaften.

Der Abschwung kommt, das Epizentrum wird China sein

China steuert auf eine Zahlungsbilanzkrise zu bei positiver Leistungsbilanz. Nach Jahrzehnten der Kapitalzuflüsse ist das Problem von sich beschleunigenden Kapitalabflüssen für China völlig neu. Somit steht die Regierung nun ohne jeglichen Plan und Kompass da, warnt Felix Zulauf. Zahlungsbilanzkrisen lassen sich lösen, jedoch immer zu Lasten der Währung, welche sich zwischen 20% und 70% abschwächen muss. Vielleicht sinkt der Renminbi nur um 20%, die Auswirkungen auf westliche Finanzmärkte wären enorm. Diese düstere Sicht teilt Maurice Pedergrana nicht. Ganz im Gegenteil beobachtet er einen eindrücklichen Wandel von reinem Produktionsstandort für westliche Firmen hin zu einer äusserst modernen und innovationsorientierten Volkswirtschaft mit wachsender und zunehmend konsumorientierter Mittelschicht. Man unterschätzt leicht die kraftvolle Dynamik des Dienstleistungssektors welche die gut dokumentierte Entschleunigung der Produktionsindustrie mehr als kompensiert.

Gesetze der Thermodynamik: Das Geld sucht sich seinen Weg

In 5 Jahren werden Anleger überrascht sein, dass die Zinsen unverändert tief sind und dass sie ihre Zielrenditen mit traditionellen Anlagen nicht erreichen konnten, postuliert Burkhard Varnholt. Ob aus Verzweiflung oder Optimismus, Anleger werden sich genötigt fühlen, ihr Engagement im Aktienmarkt auszubauen. Als Folge kann der SMI in den nächsten 5 Jahren die Marke von 20'000 durchaus übersteigen. Für Maurice Pedergrana zeichnet sich die Chance ab, in einem Umfeld steigender Volatilität attraktive Opportunitäten wahrnehmen zu können. Und zwar solche, welche selbst unter moderaten Wachstumserwartungen eine stetige und solide Wertsteigerung wahrscheinlich machen. Für Felix Zulauf ist es eine Frage der Zeit, dass sich die Zahlungsbilanzkrise in China offenbart, der Renminbi unkontrolliert an Wert verliert und das Sentiment in den Finanzmärkten ins negative kehrt. Belohnt wird, wer günstigere Einstiegskurse abwartet.

Diese Finanzinstitute unterstützen den Cancer Charity Support Fund:



krebsliga schweiz
ligue suisse contre le cancer
lega svizzera contro il cancro

krebsforschung schweiz
recherche suisse contre le cancer
ricerca svizzera contro il cancro
swiss cancer research

fair banking
bank coop

J. SAFRA SARASIN

PMG Fonds
FUND MANAGEMENT & PRIVATE LABELING

valitas
Sammelstiftung BVG