

War 2015 die Trendwende?

von Dominik Caviezel

Marktentwicklung im Jahr 2015

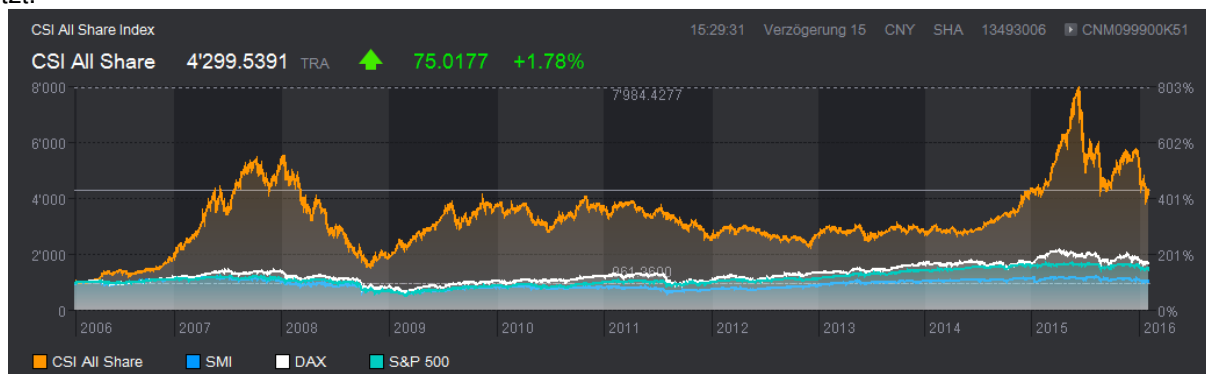
Markt	Index	Entwicklung CHF
Welt	MSCI World	-1.3%
Schweiz	MSCI Switzerland	1.1%
Rohstoffe	Bloomb. Comm. Index hd.	-26.2%
Obligationen Welt	Barclays Gl. Agg. hd.	-0.5%
Obligationen Schweiz	SBI Dom Govt. Index	2.8%
<i>Benchmark Ausgewogen</i>	<i>Komposit</i>	<i>-2.7%</i>

Was geschah zuletzt?

Der im Jahr 2009 gestarteten Erholung ging im letzten Jahr an den meisten Märkten die Luft aus. Während die Unternehmensgewinne grösstenteils weiter gesteigert werden konnten, und sich einige Volkswirtschaften, allen voran südeuropäische Länder wie Spanien, langsam zu erholen scheinen, schwand die Zuversicht respektive die Risikobereitschaft der Anleger. Geopolitische Risiken, Unsicherheit um die chinesische Wirtschaft sowie der stark gefallene Ölpreis bestimmten das Geschehen an den Märkten. Die Zeit der „Extrem-Propheten“ ist wieder angebrochen und täglich werden wir mit neuen Prognosen überhäuft, welche in erster Linie nur das eine Ziel haben; die vorhergehenden im Ton und in Dramatik zu übertreffen. Wir erlauben uns daher eine gemässigtere Analyse vorzunehmen, wohlwissend, dass sich der Markt gewöhnlich nicht um Analysen und Prognosen kümmert, sondern seine eigene Dynamik hat.

Die Lage in China

Nachdem sich die Inlandbörse in China beinahe unbemerkt von den Medien innert Monaten mehr als verdoppelt hatte, startete im Sommer 2015 eine kräftige Korrektur. Beides hat mehr mit dem System der Börse als mit fundamentalen Wirtschaftsdaten zu tun. Die Börsen in China sind getrieben von den Spekulationen von Klein- und Kleinstanlegern, welche Kauf- und Verkaufsentscheidungen nicht von fundamentalen Daten abhängig machen. Die Börse gleicht vielmehr einem Spielbetrieb. Zudem keimt zunehmend mehr Skepsis auf, ob die von China gelieferten Wirtschaftsdaten stimmen, oder nicht doch etwas geschönt sind. Unbestritten ist, dass das Wachstum in China sich laufend verlangsamt. Ausschlaggebend war, dass die Exporte nach vielen Jahren des Wachstums an eine Grenze gekommen sind und China sich mehr Richtung Konsumgesellschaft entwickeln muss. Dass ein Land wie China nicht ewig mit zweistelligen Wachstumsraten aufwarten kann, war jedoch schon immer klar und mittlerweile hat die Wirtschaft eine Grösse erreicht, bei der bereits 3% Wachstum gewaltig wären. Zuletzt wurde ein Wachstum von ca. 6.8% gemeldet. China ist mittlerweile nach den USA und der EU die drittgrösste Wirtschaftsregion und die Nummer zwei nach den USA auf Länderebene. Somit trägt China auch weiterhin einen wesentlichen Anteil zum globalen Wachstum bei, wenn auch nicht mehr ganz so viel wie zuletzt.



Quelle: SIX

Ölpreis

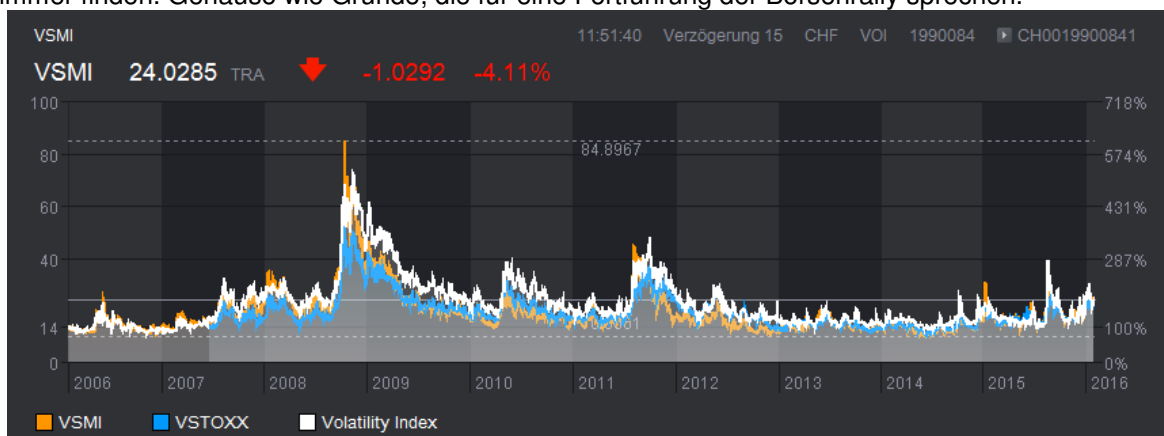
Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage hat sich in den letzten Jahren dramatisch geändert. Der grösste Kunde, die USA, wurde zum Selbstversorger und kann heute gar Rohstoffe wie Öl und Gas exportieren. Die ganzen Ölstaaten produzieren nahe der Höchstkapazitäten und jüngst wurde mit der Aufhebung der Sanktionen gegen den Iran das Angebot nochmals deutlich ausgeweitet. Eine Reduktion der Förderquoten durch die OPEC liegt zudem in weiter Ferne, der Leidensdruck ist noch nicht gross genug. Der Verdacht, dass mit dem tiefen Ölpreis ein globales Machtspiel auf politischer Ebene betrieben wird, ist nicht von der Hand zu weisen, ist doch das Fracking in den USA, dem Nahen Osten politisch wie wirtschaftlich ein Dorn im Auge. Umgekehrt kommt es den USA wohl nicht ungelegen, dass Länder wie Russland, Syrien, Saudi-Arabien, neu noch der Iran etc. aber auch Gebilde wie der IS ihre Staats- und Kriegskassen nicht mittels Ölverkäufe füllen können. Im Gegenteil, die Devisenreserven der meisten ölexportierenden Länder werden massiv angezapft, da aktuell die wenigsten Produzenten kostendeckend Öl resp. Gas fördern können. Dies dürfte bis zu einem Ölpreis von ca. 40 USD so sein. Für teurere Fördersysteme wie Tiefseebohrungen und Fracking reichen Schätzungen gar bis zu 65 USD bis der Kostendeckungsgrad erreicht wird. Dies entspricht in etwa einer Verdoppelung vom aktuellen Niveau. Spekulationen um eine globale Abkühlung der Wirtschaft tragen natürlich ebenfalls zu den tiefen Preisen bei, sind aber aus unserer Sicht hierfür nicht hauptverantwortlich.



Quelle: SIX

Anstieg der Volatilität

Die Abkühlung in China, der tiefe Ölpreis, Krisen und Kriege (Ukraine, Syrien, Irak, Libyen etc...) geben Gründe genug für die Zukunft schwarz zu sehen. Vergessen geht dabei jedoch, dass die Konflikte und Kriege schon länger dauern und es solche Konflikte schon immer gab. Neu ist natürlich die mediale Geschwindigkeit und Nähe. Dies hat direkt Auswirkungen auf die Nervosität der Anleger und somit auf die Volatilitäten an den Börsen. Spricht man heute von einer harten Landung der Wirtschaft in China, so befürchtete man vor wenigen Jahren eine Immobilienblase im Reich der Mitte. So sehr heute der tiefe Ölpreis für Schreckensszenarien erhalten muss, so drohte vor wenigen Jahren eine Abkühlung der Weltwirtschaft, weil der Ölpreis über 100 USD lag. Kurzum, wer Gründe für den Beginn einer langfristigen Abwärtsbewegung oder Rezession sucht, wird diese immer finden. Genauso wie Gründe, die für eine Fortführung der Börsenrally sprechen.



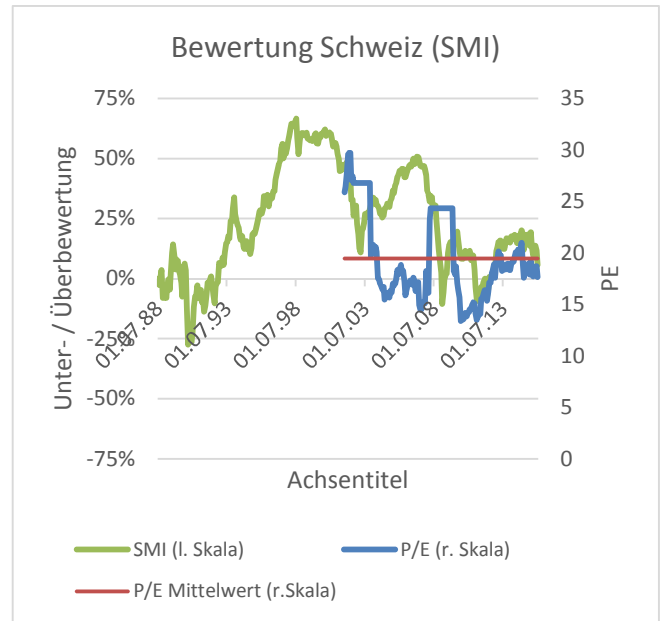
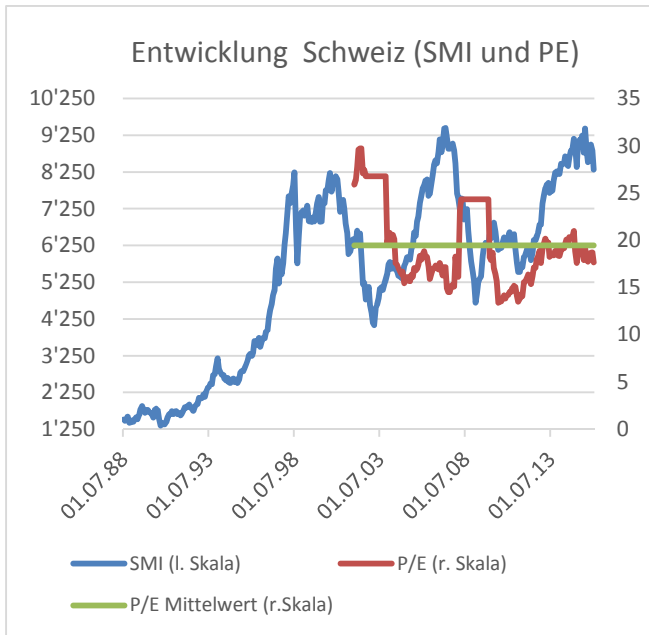
Quelle: SIX

Betrachtet man die Volatilitäten (CH, EU, USA) über die letzten 10 Jahre, so stellt man fest, dass wir aktuell erhöhte Schwankungen haben, diese aber unter langfristiger Betrachtung zur Normalität gehören. Es war eher so, dass wir in den Jahren 2013 und 2014 von tiefen Volatilitäten verwöhnt wurden und uns nun wieder umgewöhnen müssen.

Bewertung der Aktienmärkte

Historisch betrachtet sind die Aktienmärkte nach unserer Einschätzung fair bewertet.

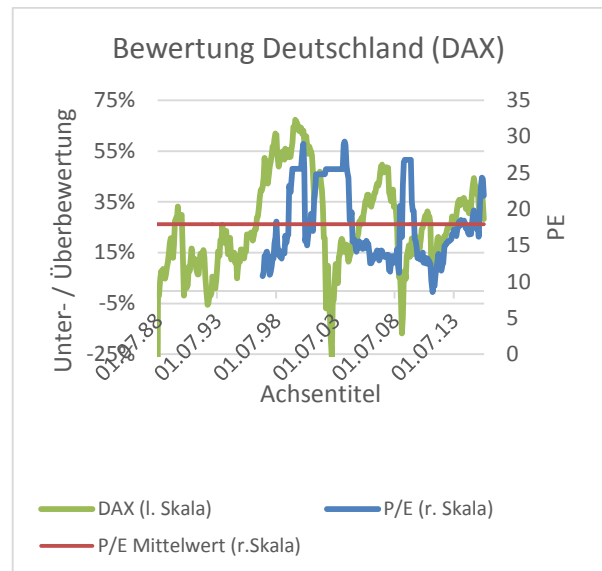
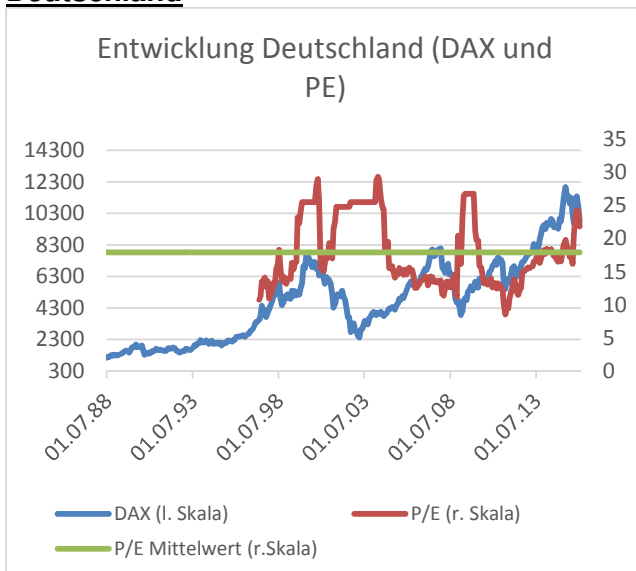
Schweiz



Aktuell befindet sich das PE, also das Mass zwischen Aktienkurs und Unternehmensgewinn, bei ca. 17,5, was im langfristigen Durchschnitt oder sogar leicht darunter liegt. Während die Aktien im Swiss Market Index SMI (ohne Berücksichtigung der Dividenden) sich letztes Jahr den Höchstständen von 2007 näherten, legten die Unternehmensgewinne in den letzten 9 Jahren deutlich zu. Das fundamentale Rückschlagrisiko ist daher aktuell tiefer.

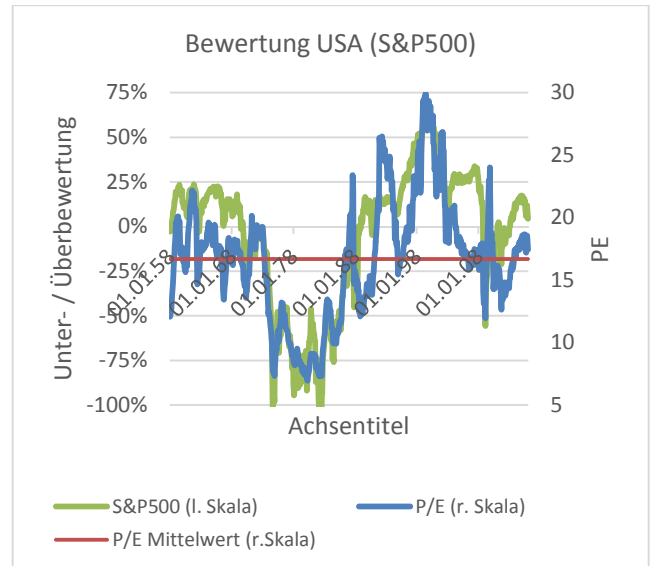
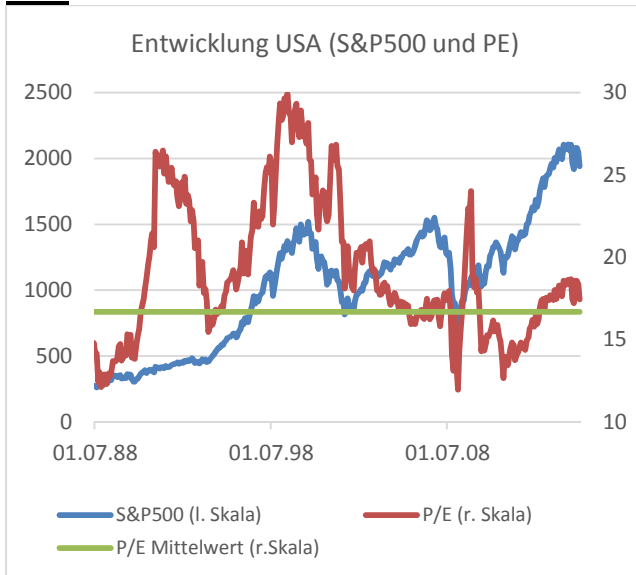
Nach unseren Berechnungen liegt die Bewertung des SMI zudem nahe der langfristigen Wachstumsrate. Eine massive Überbewertung kann nicht festgestellt werden. Dies ist natürlich keine Garantie, dass der Markt in naher Zukunft keine Unterbewertung vornehmen wird.

Deutschland



Im Gegensatz zur Schweiz sind die Aktien in Deutschland nach wie vor etwas überbewertet. Aufgrund der aktuellen Tiefzinspolitik, kann sich eine Überbewertung noch eine Weile halten.

USA



Auch in den USA sind die Märkte leicht über dem langfristigen Durchschnitt bewertet. Die nach wie vor tiefen Zinsen und die Risikoprämien der Aktien verglichen mit anderen Anlagen rechtfertigen aber diesen Umstand.

Konklusion

Fundamental sehen wir natürlich die bestehenden Risiken. Auf diese weisen wir seit Jahren hin. Jedoch sehen wir keine wesentlichen, neuen Faktoren, welche aus Bewertungssicht ein Umdenken notwendig machen. Wir sind uns bewusst, dass die Rally seit März 2009 länger dauert als normalerweise. Wir wissen jedoch auch, dass diese Erholung deutlich langsamer verlaufen ist als gewöhnlich. Die Märkte haben nie ein Niveau erreicht, welches als massive Übertreibung oder gar als Blase hätte bezeichnet werden müssen.

Die Risiken sehen wir daher nicht von der fundamentalen Seite sondern viel mehr von der psychologischen, also der technischen Seite. Die Abflachung und zuletzt die Korrektur brachten die Märkte auf Niveaus unterhalb der gleitenden Durchschnitte, welche wichtige technische Indikatoren sind. Dies zeigt uns, dass wir mit der aktuellen (leichten) Untergewichtung der Aktienanlagen richtig lagen. Hingegen ist die deutliche Gegenbewegung, welche wir nach den ersten Handelstagen in diesem Jahr erwarteten, noch nicht erfolgt. Die für uns wesentlichen Märkte (CH, DE, USA) befinden sich auf den Tiefständen, welche wir letztes Jahr bereits gesehen haben. Sollten diese Bereiche unterschritten werden, so sehen wir uns veranlasst, kurzfristig die Aktienquote nochmals zu reduzieren, um die Risiken einzugrenzen. Wir sehen aber nach wie vor die Chance, dass mit einer Beruhigung der Märkte, einer Abnahme der Volatilität und vor allem einer Stabilisierung des Ölpreises, die Märkte zu einer Erholung ansetzen können. Die für uns entscheidenden Bereiche können Sie den folgenden Charts entnehmen:



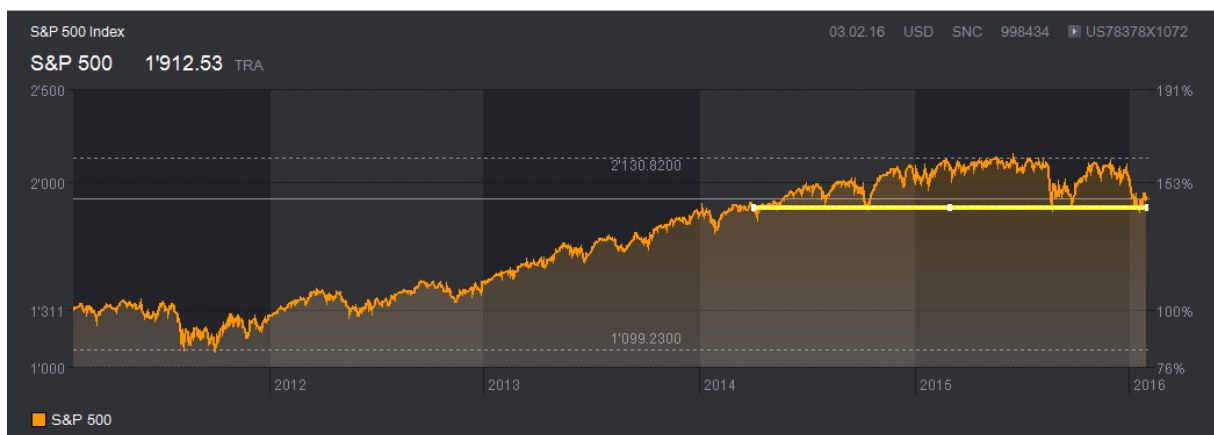
Quelle: SIX

Für den SMI (Swiss Market Index) und somit für die Schweizer Aktien generell, dreht sich mit einem Durchbruch unter 7900 Punkten die Stimmung auf negativ. Die Folge wäre eine weitere Reduktion der Aktienpositionen.



Quelle: SIX

Für den DAX (Deutscher Aktien Index) und somit für die Deutschen Aktien generell, dreht sich mit einem Durchbruch unter 9300 Punkten die Stimmung auf negativ. Die Folge wäre eine weitere Reduktion der Aktienpositionen.



Quelle: SIX

Für den S&P500 (Grosskapitalisierte Aktien USA) und somit für die US Aktien generell, dreht sich mit einem Durchbruch unter 1870 Punkten die Stimmung auf negativ. Die Folge wäre eine weitere Reduktion der Aktienpositionen.

Schlusswort

Nach wie vor versuchen wir Ruhe zu bewahren. Die Erfahrung zeigt, dass es sich in aller Regel nicht lohnt, sich von der Masse zu Käufen und Verkäufen drängen zu lassen. Wir behalten unsere Anlagekonzepte bei und handeln nach klar definierten Methoden. Ob diese Stopp-Loss-Limiten erreicht werden und wir unsere Aktienpositionen weiter reduzieren müssen, wird sich in den nächsten Tagen und Wochen zeigen. Gerne stehen wir Ihnen jederzeit für Gespräche und Auskünfte zur Verfügung.

Dominik Caviezel

eidg. dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter
 Certified International Investment Analyst CIIA
 eidg. dipl. Finanz- und Anlageexperte
 Certified International Wealth Manager CIWM

Vectis Vermögensverwaltung AG
 Aeschenvorstadt 67
 4002 Basel
 Telefon +41 61 273 33 44
 Telefax +41 61 273 33 45
 d.caviezel@vectis.ch
 www.vectis.ch

Blattner Partner GmbH
 Heuberg 7
 4051 Basel
 Telefon +41 61 319 93 02
 Telefax +41 61 319 93 03
 caviezel@blattnerpartner.ch
 www.blattnerpartner.ch