

## **Einschätzungen zur Entwicklung an den Wertschriftenmärkten vom 4.8.2011**

In Abstimmung mit meinen Vermögensverwaltern möchte ich Sie beiliegend über meine/unsere Einschätzung der aktuellen Lage orientieren und Ihnen darlegen, weshalb wir keine Änderung der Anlagestrategie vornehmen und nicht in eine operative Hektik verfallen.

Der nachfolgende Text kann in einzelnen Passagen von der Ansicht eines einzelnen Vermögensverwalters abweichen und gilt deshalb nicht notwendigerweise in vollem Ausmass für jedes Depot, welches ich mitbetreue. Konkret widerspiegelt der Text die Ansicht von Reto Davatz (Kraemer/Schwab) und Reto Dora.

### **Aussichten**

Wir leben in einer wirtschaftlich sehr unruhigen Zeit mit ein paar wirklich grossen Brandherden. Diese drei Makrothemen sind:

1) Europäische Schuldenproblematik: Im Juli wurden verschiedene gute und intelligente Massnahmen verabschiedet. Damit ist das Thema natürlich nicht vom Tisch, Schuldenreduktionen sind per se langfristiger Natur und schmerzhaft. Die Eurostaaten werden das Problem mit riesigen Finanzmitteln lösen können, aber es wird uns noch für Jahre beschäftigen. Es wird immer wieder Rückschläge geben. Wir werden keine wirtschaftlichen Boom-Jahre erleben, aber eine Rezession scheint auch nicht vor der Türe zu stehen. Wichtig ist, dass Italien und Spanien nicht in den Strudel gerissen werden. Nach den Fundamentalzahlen und dem Umstand, dass die Italiener den Hauptharst ihrer Schulden selbst halten, dürfte dies nicht geschehen.

2) US-Schuldenproblematik: Das kurzfristige Problem, die Erhöhung der Schuldenobergrenze, ist bis zum nächsten Mal (in 2 Jahren?) gelöst. Die Schulden sind damit natürlich nicht verschwunden. Die offizielle Arbeitslosenquote von 9.3 % ist schlicht zu hoch und gefährdet stark Obamas Wiederwahl im 2012. Die Wirtschaft kommt einfach nicht in Schwung. Die USA sind nicht weit von einer Rezession entfernt, trotz tiefem Dollar und tiefen Zinsen. Diese Gefahr ist nicht zu unterschätzen.

3) CH-Problem Nr. 1, der überstarke CHF: In Anbetracht der Euro- und US-Schuldensituationen wurde der CHF zum sicheren Hafen. Dies wurde ein gravierendes Problem für unseren Export und den Tourismus, wie wir es auch in den 70er Jahren nicht erlebt haben. Die alten Exportaufträge werden abgearbeitet, neue Aufträge kommen fast nicht mehr rein, resp. man verdient nichts oder man verliert Geld. Europäer können sich Ferien in der CH nicht mehr leisten, die Schweizer gehen ins billige Euroland. Die Sonntagspresse wusste von 1000 Hotels, die ums Überleben kämpfen.

So trüb die Makrolage aussehen mag, die Mikroseite zeigt ein differenzierteres Bild: US Unternehmen verdienen gut, u.a. dank des billigen USD. Unternehmen im Euroland sind auch gut unterwegs, ihre Währung stimmt für sie. Einzig die CH durchlebt eine noch nie da gewesene Währungskrise. Unser Börsenindex trägt folgerichtig die rote Laterne: Je stärker der CHF, desto tiefer die Gewinne. Der Königsweg besteht einzig in einer Normalisierung des CHF. Die Nationalbank signalisierte gestern, dass jetzt eine Wende kommen muss. Die angekündigte Erhöhung der Geldmenge ist ein Schritt dorthin. Es ist zu befürchten, dass dies nicht ausreicht. Da jede Massnahme wieder negative Auswirkungen andernorts bewirkt, geht die SNB behutsam vor. Der CHF ist dermassen überbewertet (ca. 50 % vs. USD / ca. 25 % vs. EUR), dass auch wir einen schwächeren CHF in den nächsten Monaten erwarten, somit höhere Aktienkurse. Unsere Grundhaltung ist „reverse to the mean“, weshalb wir Zeiten von Unterbewertungen aussitzen, das trifft auf Aktien, Obligationen aber auch auf Währungen zu.

**Fazit**

Wir erkennen gutes Potential in Aktien und den Fremdwährungen und wir sind zuversichtlich, bis Ende Jahr anständige Erholungen zu sehen. Die aktuelle Situation ist nicht zu vergleichen mit der Finanzkrise im 2008/09.

Aber egal, welcher Weg vor uns liegt, ob die Schulden am Ende weginflationiert werden müssen oder sich die Wirtschaft durchmogelt und erst in ein paar Jahren richtig erholt: Es braucht (Qualitäts)Aktien im Depot. Und gute Nerven!

Mit besten Grüßen, Reto Davatz / Reto Dora