



Die Regimekräfte der Hausse beziehen Stellung

Von Mikio Kumada, CIIA

Nach zwei volatilen Monaten im Nachspiel des Börsencrashes in China und der Verschiebung der Mini-Zinserhöhung in den USA scheint sich die globale Anlegerherde von ihrem manisch-depressiven Koller zu erholen. Es dämmert ihr, dass der Wirtschaftsausblick konstruktiv bleibt. Die Schwellenländer haben sich schon im August stabilisiert. Letzte Woche wurden auch die Verluste in den Industrieländern gestoppt. Die Bullen erzielen wieder Erfolge - ein gutes Zeichen.

Nachdem am vergangenen Montag kurz die Tiefstände vom August getestet wurden, machten die Börsenbarometer der USA und Europas auf dem Absatz kehrt und legten eine robuste Erholung von jeweils rund 6% bzw. 7.5% hin. Neue Tiefs blieben uns erspart. Japan, gegenüber Problemen in Asien stärker exponiert, konnte im ersten Schritt den westlichen Märkten nicht folgen. Der Topix sackte bis Donnerstag auf ein Zweimonatstief ab. Doch dafür erholt sich der Index seitdem dementsprechend schneller, mit einem Kursgewinn von bisher 8%.

Diese Wenden sind beachtenswert, weil weiter Unklarheit über die US-Notenbankpolitik und deren Folgen herrscht und die Wirtschaftsdaten zumindest in den USA zuletzt etwas gemischt ausfielen (die Arbeitsmarktdaten und Einkaufsmanagerindizes enttäuschten die hohen Erwartungen, während die Konsumentenumfragen durchaus überzeugen konnten).

In West und Ost folgen die Argumente der Bären der gleichen Leitlinie: Die liquiditätsabhängige Wirtschaft der Industrieländer saufe tendenziell schon wieder ab, Rohstoffbaisse und starker US-Dollar bedrängten die Schwellenländer, und nun verliere scheinbar auch China die Kontrolle über sein unbändiges Wirtschafts- und Kreditsystem. Angesichts dieser Entwicklungen, heisst es, zeigten sich die grossen Notenbanken zu streng (Aussicht auf Zinsenerhöhungen in den USA) bzw. zu gelassen (keine Ausweitung der quantitativen Lockerung in Japan und Europa). Verwiesen wird dabei auf die Aussagekraft komplexer Indikatoren, gestiegene Kreditrisikoprämien, gesunkene marktbasierende Inflationserwartungen (inflationsgekoppelte Staatsanleihen) und andere Verwerfungen.

Finanzmärkte können kurzfristig irren

Diese Argumentationslinie überzeugt uns derzeit nicht. Grundsätzlich können Finanzmärkte als permanente globale Abstimmungsmechanismen die Lage der Weltwirtschaft zwar besser einschätzen als einzelne Personen, Firmen oder Institutionen. Kurzfristige Turbulenzen sagen aber manchmal wenig bis gar nichts aus. Es gibt zu viele Faktoren, die das Marktgeschehen beeinflussen und dessen Signale verzerren können, von der Natur der menschlichen Psyche bis hin zu computergesteuerten Trading-Automatismen.

«[Die Bullen werden sich neuformieren und zurückschlagen](#)», vermuteten wir vor sieben Wochen im LGT Beacon. Inzwischen gibt es gute Hinweise, dass sich die Hausse-Loyalisten tatsächlich entsprechend in Stellung gebracht haben. Die relative Performance der Emerging Markets und Asiens verbessert sich schon seit Mitte August (vgl. Grafik 1, Seite 2). Das war das erste Zeichen in unserem Sinne. Denn vor einer erfolgreichen Gegenoffensive sollten zuerst die Schwachstellen der Front gedeckt werden. Auch psychologisch gesehen sollte die Entspannung in den EM bzw. Asien beginnen, weil diese Märkte auch den Auslöser für die aktuelle Korrektur geliefert hatten. Inzwischen sind zudem die Marktbewertungen in diesen Regionen sehr stark gesunken (Grafik 2, Seite 2), womit Kursavancen auch unter konservativen Zukunftsannahmen wieder begründbar geworden sind. Das zweite Zeichen folge in der vergangenen Woche in den USA, Europa und Japan, wo sich die Bären eben trotz gemischter News eben nicht durchzusetzen konnten.

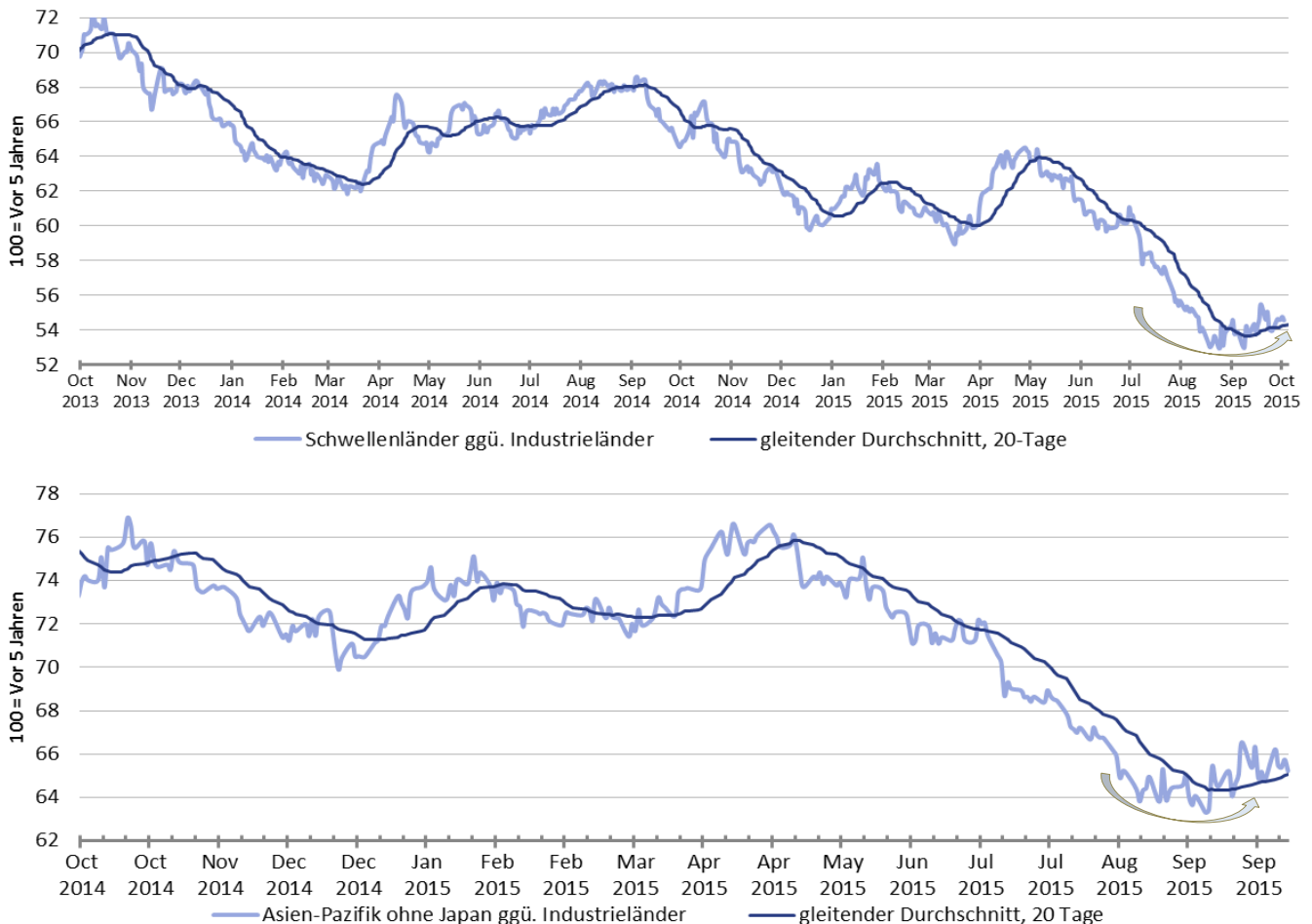
Bullenfraktion hat wichtige Etappensiege erzielt

Insgesamt scheint der Truppenaufbau der Bullen also an allen Fronten Fortschritte zu machen. Erste Scharmützel werden wieder gewonnen. Wann genau und in welcher Form das Signal für die grosse Hauptoffensive kommen wird, können wir nicht wissen. Was wir aber sagen können, ist Folgendes: Sollte es demnächst gegeben werden, dann wären die Bullen jetzt im Vorteil - sie haben bereits einige wichtige Brückenköpfe im gegnerischen Territorium befestigt.

Grafiken und weitere erklärende Kommentare:

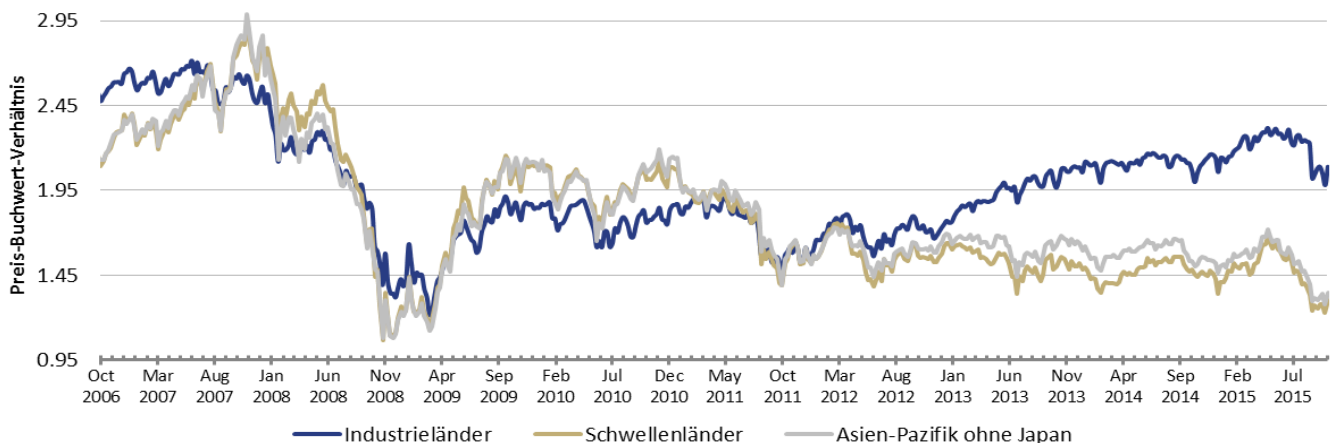
Grafik 1: Relative Performance der Schwellenländer und Asiens

Der nachfolgende Chart zeigt die MSCI-Aktienindizes für die Emerging Markets und Asien-Pazifik ohne Japan gegenüber den Industrieländern in USD. Schon seit Herbst 2010 geht es mit diesen Gruppen aus relativer Sicht tendenziell bergab (wir zeigen hier nur den Trend seit 2013). Die Gründe sind längst bekannt. Seit Mitte August findet aber eine Stabilisierung statt. Der kurzfristige Trend zeigt wieder nach oben. Dies deutet darauf hin, dass der seit April 2015 anhaltende Prozess, mit dem die jüngsten wirtschaftlichen Risiken in den Schwellenländer preislich verarbeitet wurden, inzwischen abgeschlossen ist. Erholungen im Rahmen eines intakten übergeordneten Abwärtstrends können mehrere Monate anhalten (wie von Mai bis September 2014). Zumindest für die nächsten paar Wochen dürfen wir an dieser Front mit Entspannung rechnen. Davon werden die Märkte der Industrieländer profitieren.



Grafik 2: Bewertungen in den Schwellenländern zurück auf Krisenniveau

Die zweite Grafik zeigt das Preis-Buchwert-Verhältnis der Aktien des MSCI World, MSCI Emerging Markets und MSCI Asien-Pazifik. Die Bewertungen sind im Laufe der letzten Wochen überall gesunken. In den EM/Asien sind sie inzwischen aber so tief wie unmittelbar nach der Finanzkrise von 2007/2008. Die Mehrzahl dieser Länder kämpft allerdings nur mit normalen konjunkturellen Schwierigkeiten - von Krisen sind sie noch weit entfernt. Deswegen wirken solche Bewertungsabschläge übertrieben, was Raum für Kursavancen bietet - selbst wenn sich der Wirtschaftsausblick in diesen Regionen nicht deutlich erholen sollte. Diese Bewertungsniveaus lassen Neuzukäufe durch Investoren bzw. gegebenenfalls auch staatliche Stützungskäufe vernünftiger und realistischer erscheinen.



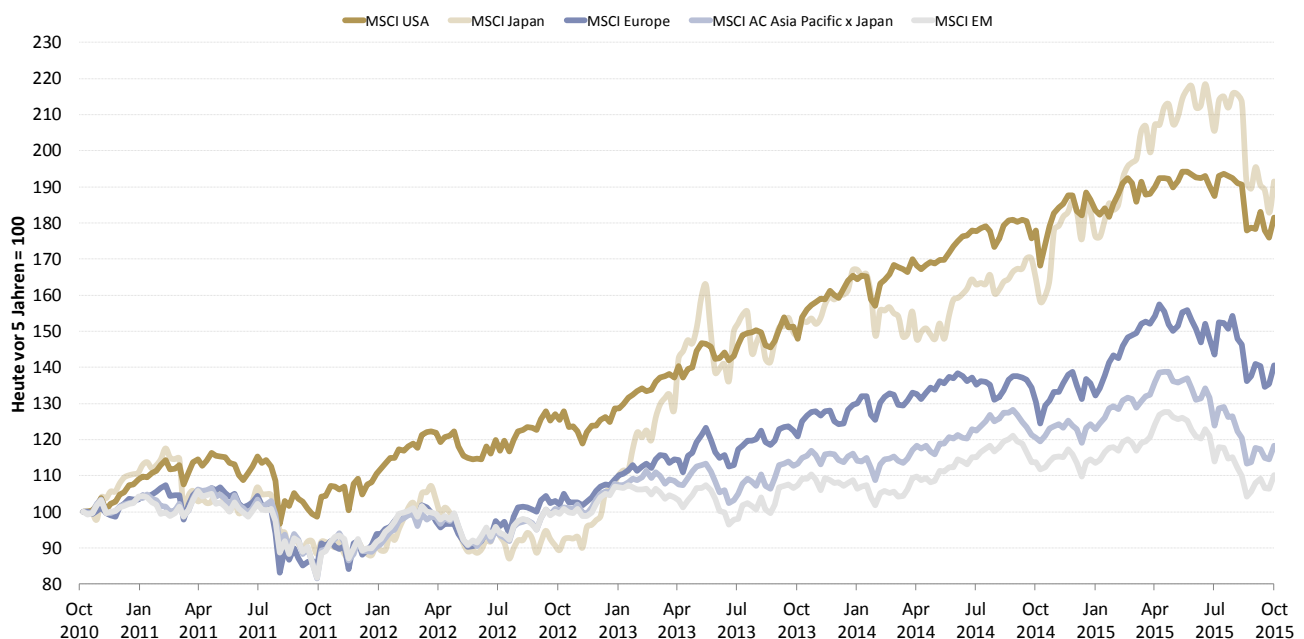
Marktpformance

| Aktien | | Anteil | Marktwert | Stand | 5 Tage | 1 Mo. | 3 Mo. | 6 Mo. | 1 Jahr | Seit Jahresbeginn | Trend |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------|-----------|----------|--------|-------|--------|--------|--------|-------------------|-----------|
| Welt | BBG World All Country | 100% | 62,233 | 188.0 | 3.4% | 2.6% | -7.3% | -10.2% | -1.9% | -5.1% | Seitwärts |
| Amerika | | | | | | | | | | | |
| USA | S&P 500 | 37.2% | 23,128 | 1,979.9 | 5.1% | 3.1% | -4.9% | -4.6% | 2.3% | -3.8% | Steigend |
| | Nasdaq Composite * | 12.0% | 7,497 | 4,748.4 | 5.1% | 1.4% | -5.0% | -3.3% | 8.3% | 0.3% | Steigend |
| | S&P 600 Small Cap * | 1.1% | 681 | 668.9 | 4.2% | 1.2% | -6.7% | -6.9% | 7.8% | -3.8% | Steigend |
| Kanada | TSX | 2.8% | 1,765 | 13,647.3 | 4.7% | 1.3% | -6.7% | -10.1% | -6.4% | -6.7% | Seitwärts |
| Brasilien | Bovespa | 0.8% | 523 | 47,735.1 | 8.2% | 2.7% | -8.8% | -11.2% | -16.9% | -4.5% | Seitwärts |
| Mexiko | Mexbol | 0.6% | 373 | 43,561.4 | 3.4% | 1.9% | -3.2% | -3.2% | -2.2% | 1.0% | Steigend |
| Europa | | | | | | | | | | | |
| Euroland | Euro Stoxx * | 8.6% | 5,350 | 337.5 | 6.3% | 1.2% | -1.5% | -12.4% | 9.2% | 5.6% | Steigend |
| GB | FTSE 100 | 5.6% | 3,515 | 6,326.2 | 7.1% | 4.1% | -1.6% | -9.1% | -2.6% | -3.7% | Seitwärts |
| Deutschl. | DAX Price Ix | 2.8% | 1,731 | 4,968.7 | 4.8% | -2.0% | -7.2% | -19.9% | 6.3% | -1.5% | Seitwärts |
| Schweiz | Swiss Perf Extra Pr Ix | 2.5% | 1,534 | 208.3 | 5.2% | 1.6% | 3.0% | -4.3% | 6.8% | 1.2% | Steigend |
| Polen | WSE | 0.2% | 154 | 2,102.9 | 2.9% | -1.4% | -5.2% | -13.1% | -13.7% | -9.2% | Fallend |
| Russland | Micex | 0.7% | 420 | 1,670.7 | 2.5% | -1.8% | 3.5% | -1.5% | 19.0% | 19.6% | Steigend |
| Asien | | | | | | | | | | | |
| Japan | Nikkei 225 | 7.5% | 4,657 | 18,189.4 | 4.6% | 1.8% | -10.7% | -7.4% | 15.2% | 4.2% | Steigend |
| Hongkong | Hang Seng Ix | 6.3% | 3,932 | 21,872.9 | 6.4% | 6.3% | -12.4% | -13.5% | -6.6% | -7.3% | Seitwärts |
| China H | China Enterprises Ix | 8.3% | 5,146 | 9,968.5 | 8.0% | 9.5% | -15.7% | -21.3% | -4.8% | -16.8% | Seitwärts |
| China A | CSI 300 * | 5.5% | 3,412 | 3,202.9 | -1.8% | -4.7% | -24.7% | -22.3% | 30.7% | -9.4% | Fallend |
| Australien | ASX 200 | 1.7% | 1,036 | 5,165.5 | 2.9% | 2.7% | -7.5% | -12.8% | -2.2% | -4.5% | Seitwärts |
| Indien | Sensex | 2.5% | 1,525 | 26,932.9 | 5.1% | 8.2% | -4.4% | -5.6% | 2.5% | -2.1% | Steigend |
| Korea | Kospi | 1.9% | 1,212 | 1,998.0 | 1.8% | 6.1% | -2.1% | -2.4% | 1.3% | 4.3% | Steigend |
| Taiwan | TaieX | 1.4% | 856 | 8,440.0 | 3.2% | 5.7% | -8.8% | -12.5% | -6.6% | -9.3% | Seitwärts |
| Für alle Märkte: Kursindizes (exkl. Dividenden) in jew. Lokalwährung. Marktkapitalisierung in Mrd. USD bezieht sich auf Gesamtmarkt, ausser für Chinas CSI 300 (bezieht sich auf Index) | | | | | | | | | | | |
| Bonds | | | | | | | | | | | |
| USD-Index, korrelationsgewichtet | | | USD | 117.6 | -1.5% | -1.5% | 0.5% | 1.1% | 14.1% | 7.4% | Steigend |
| US-Staatsanleihen ** | | | USD | 447.1 | 0.3% | 1.1% | 2.8% | 0.4% | 5.7% | 3.4% | Steigend |
| Deutsche Staatsanleihen ** | | | EUR | 246.1 | 0.2% | 1.2% | 3.9% | -1.8% | 4.3% | 1.4% | Steigend |
| Britische Staatsanleihen ** | | | GBP | 599.7 | -0.3% | 0.4% | 2.9% | 0.3% | 6.5% | 1.6% | Steigend |
| EM Bonds in USD *** | | | USD | 673.2 | 2.5% | 0.6% | -0.3% | -1.5% | -0.2% | 1.6% | Steigend |
| EM Bonds Lokalwährung *** | | | USD | 240.6 | 4.4% | 2.3% | -6.9% | -11.1% | -17.6% | -12.1% | Seitwärts |
| Investment Grade Anleihen USD + | | | USD | 136.7 | 0.3% | 0.3% | 0.5% | -2.4% | 0.9% | 0.0% | Steigend |
| Risikoanleihen High Yield USD + | | | USD | 148.1 | 0.9% | -1.9% | -4.3% | -4.1% | -3.7% | -1.2% | Fallend |
| **Gesamtrendite, Indices von Anleihen 7 bis 10-jähriger Laufzeit. ***JP Morgan Indices + Bloomberg Indices | | | | | | | | | | | |
| Rohstoffe | | | | | | | | | | | |
| Erdöl WTI (generisch) | | | USD | 48.9 | 8.5% | 6.3% | -6.5% | -9.4% | -44.9% | -8.1% | Seitwärts |
| JOC Industrial Metals Index | | | USD | 123.7 | 1.6% | -1.6% | -9.5% | -14.8% | -23.6% | -18.7% | Fallend |
| Gold | | | USD | 1,148.5 | 3.0% | 2.6% | -0.6% | -5.0% | -5.0% | -3.0% | Seitwärts |

Quelle: Bloomberg. Alle Angaben auf Basis des letzten gehandelten Kurses/Preises zum Zeitpunkt der Datenaktualisierung (Hongkong oder Schweiz):

07.10.2015 - 10:00

Gesamtrendite der Aktienmärkte in Lokalwährung



Volkswirtschaft und Unternehmen im Überblick

| Volkswirtschaft | | USA | Eurozone | China | Japan | Deutschl. | Grossbrit. | Brasilien | Russland | Schweiz |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------|----------|--------|--------|-----------|------------|-----------|----------|---------|
| Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2015, nominal ¹ | Mia. USD | 17,968 | 11,568 | 11,385 | 4,116 | 3,371 | 2,865 | 1,800 | 1,236 | 677 |
| BIP pro Kopf (Kaufkraftparität) ¹ | int. USD | 55,904 | 35,904 | 14,190 | 38,211 | 47,033 | 40,958 | 15,690 | 23,744 | 58,598 |
| BIP-Realwachstum 2015 | Konsens | 2.5% | 1.5% | 6.8% | 0.7% | 1.6% | 2.6% | -2.5% | -3.8% | 0.8% |
| BIP-Realwachstum 2016 | Konsens | 2.7% | 1.6% | 6.5% | 1.2% | 1.9% | 2.4% | -0.7% | 0.3% | 1.2% |
| BIP-Realwachstum, jüngstes Quartal | annualisiert | 3.9% | 1.6% | 7.0% | -1.2% | 1.6% | 2.8% | -7.4% | -7.8% | 0.8% |
| Arbeitslosenrate ² | | 5.1% | 11.0% | 4.0% | 3.4% | 6.4% | 5.5% | 7.6% | 5.3% | 3.3% |
| Inflationsrate (Verbraucherpreise) | jährl. | 0.2% | -0.1% | 2.0% | 0.2% | -0.2% | 0.0% | 9.5% | 15.7% | -1.4% |
| Industrieproduktion | jährl. | 0.9% | 1.9% | 6.1% | 0.2% | 0.5% | -0.5% | -1.2% | -4.3% | -2.5% |
| ESM/EFSE | | | | | | | | | | |
| Budgetsaldo, strukturell / BIP ¹ | 2015 | -3.1% | -0.8% | -1.6% | -5.5% | 0.5% | -3.6% | -6.4% | -4.5% | 0.0% |
| Bruttostaatsverschuldung / BIP ¹ | 2015 | 105% | 94% | 43% | 246% | 71% | 89% | 70% | 20% | 46% |
| Leistungsbilanzsaldo / BIP ¹ | 2015 | -2.6% | 3.3% | 3.1% | 3.0% | 8.5% | -4.7% | -4.0% | 5.0% | 7.2% |
| Währungsreserven exkl. Gold | Mia. USD | 40 | 234 | 3,557 | 1,188 | 37 | 99 | 185 | 319 | 603 |
| Staatsanleihen-Rendite 2j. ^{**} | p.a. | 0.61% | -0.15% | 2.48% | 0.01% | -0.25% | 0.58% | 11.54% | 11.98% | -0.79% |
| Staatsanleihen-Rendite 10j. ^{**} | p.a. | 2.04% | 0.60% | 2.99% | 0.34% | 0.60% | 1.80% | 11.58% | 11.47% | -0.17% |
| Leitzins [°] | p.a. | 0.25% | 0.05% | 4.60% | 0.10% | 0.05% | 0.50% | 14.25% | 8.25% | -0.25% |

¹IMF-Schätzung [°]annualisiertes Wachstum gegenüber Vorquartal ²China ohne Migranten ^{**}Swap-Sätze für China und Brasilien, vergleichbare ESM/EFSE-Bonds für Eurozone [°]Maximalzins für Fed, SNB

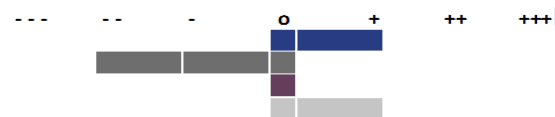
| Unternehmen | | USA | Eurozone | China | Japan | Deutschl. | Grossbrit. | Brasilien | Russland | Schweiz |
|--------------------------------------------|----------|--------|----------|--------|-------|-----------|------------|-----------|----------|---------|
| Marktkapitalisierung* | Mia. USD | 23,128 | 6,438 | 9,078 | 4,657 | 1,731 | 3,515 | 523 | 420 | 1,534 |
| Gewinnwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI) | | | | | | | | | | |
| Nächste 12 Monate / vergangene 12 Monate | Konsens | 11.5% | 40.1% | -0.5% | 10.6% | 26.4% | 53.7% | 61.9% | 17.2% | 0.3% |
| Nächstes Bilanzjahr / aktuelles Bilanzjahr | Konsens | 10.9% | 9.9% | 8.8% | 7.6% | 6.8% | 8.4% | 22.6% | 10.7% | 7.6% |
| Umsatzwachstum je Aktie, geschätzt (MSCI) | | | | | | | | | | |
| Nächste 12 Monate / vergangene 12 Monate | Konsens | 2.84% | -2.92% | -2.03% | 5.12% | 2.93% | -11.95% | -15.71% | -9.83% | -3.44% |
| Nächstes Jahr / aktuelles Jahr | Konsens | 5.6% | 3.3% | 9.8% | 3.1% | 3.8% | 4.7% | 9.5% | 5.0% | 3.1% |
| Bewertungsindikatoren (MSCI) | | | | | | | | | | |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Mo. vorwärts) | Konsens | 16.29 | 14.35 | 9.18 | 13.71 | 12.47 | 15.26 | 11.81 | 5.78 | 17.26 |
| Kurs-Umsatz-Verhältnis (w.o.) | Konsens | 1.70 | 0.96 | 1.07 | 0.76 | 0.77 | 1.24 | 1.04 | 0.71 | 2.04 |
| Dividendenrendite | Konsens | 2.2% | 3.4% | 3.2% | 2.1% | 3.2% | 4.1% | 4.3% | 4.8% | 3.3% |

Alle Schätzungen: Von Bloomberg ermittelter Konsenswerte. *Marktkapitalisierung Chinas inkludiert Hongkong. Gewinnwachstum: "Wende pos.", von Verlust zu Gewinn, "Wende neg.", Verlust erwartet.
Quelle: Bloomberg. Alle Angaben auf Basis des letzten gehandelten Kurses/Preises zum Zeitpunkt der Datenaktualisierung (Schweiz):

07 Oct 2015 10:00

LGT Asset Allocation Strategie: Positionierung wurde einem nach ad-hoc Meeting am 30. Sept. 2015 bestätigt.

Leichte Aktienübergewichte in den Industrieländern. Anleihen insgesamt untergewichtet (insbesondere Staatsanleihen der Industrieländer). US-Dollar bevorzugt. Liquidität über Neutralposition.

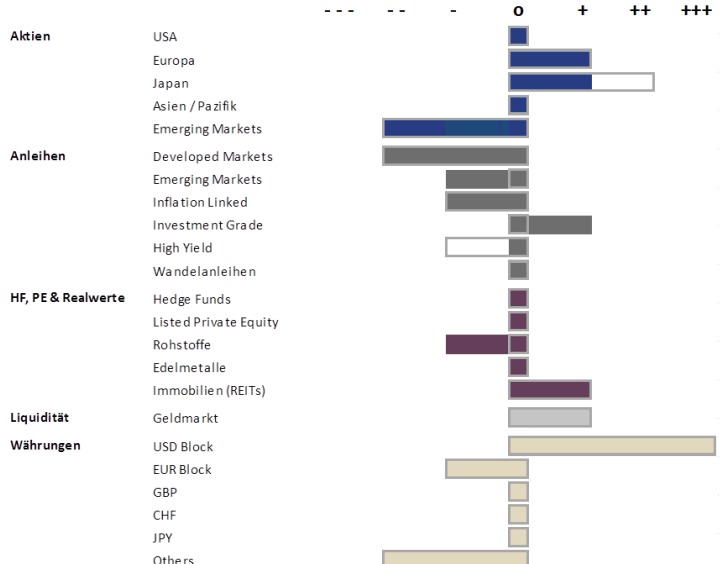


Das Strategieteam der LGT Capital Partners AG überprüft laufend - d.h. regelmässig und ad-hoc - die taktische Anlage-allokation (TAA) der gemischten Portfolios.

Die TAA wird hier als geringfügige, moderate oder deutliche Abweichung von der «neutralen» (d.h. strategischen) Position (SAA) dargestellt.

Im LGT Beacon erwähnte Veränderungen oder Themen können durch dieses breite Raster fallen. Einzelne Portfolios der LGT können ebenfalls leicht davon abweichen.

Dieser Überblick gibt die Grundtendenz wieder und dient primär der Kommunikation einer Marktmeinung in Portfoliokontext.



Disclaimer: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.