

RÜETSCHI ZEHNDER AG, 5070 Frick

«Anrede1» «Anrede2»
 «Vorname» «Name»
 «Adresse1»
 «Adresse2»
 «PLZ» «Ort»

Frick, 9. Oktober 2013

Sehr geehrter «Anrede1» «Name»

Rückblick 2013 nach neun Monaten / Ausgangslage

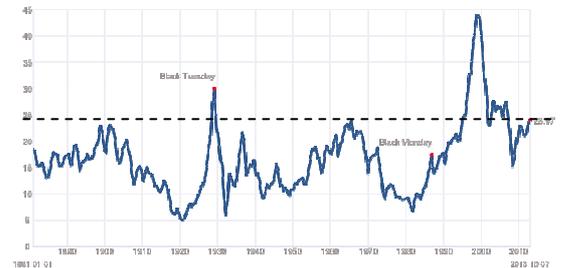
In der folgenden Grafik sehen Sie die Entwicklung der Schweizer Börse (SMI in Franken, schattiert), im Vergleich mit Europa (EuroStoxx50 in Euro) und den USA (Dow Jones in Dollar) im Rückblick des ersten Halbjahrs 2013:



Die Schweizer Börse legte um +12%, der Dow Jones um +14% zu, und auch der Eurostoxx konnte dieses Quartal stark zulegen und liegt seit Jahresende ca. +11% im Plus (jeweils in Lokalwährung).

Nicht mithalten konnten die Gewinne und v.a. auch nicht die Umsätze der Firmen. Die Realwirtschaft wächst nur relativ mager.

Nach den starken Kursanstiegen kann deshalb die **Bewertung des US Aktienmarkts** als **teuer** bezeichnet werden. Gemessen anhand des über 10 Jahre geglätteten Gewinns war die Bewertung des US Aktienmarktes nur zu Ende der „Roaring Twenties“ und während und nach dem Internet Bubble höher als heute.

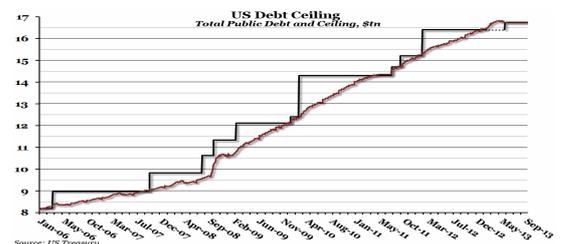


Positive Szenarien sind denkbar, würden aber folgende Punkte voraussetzen:

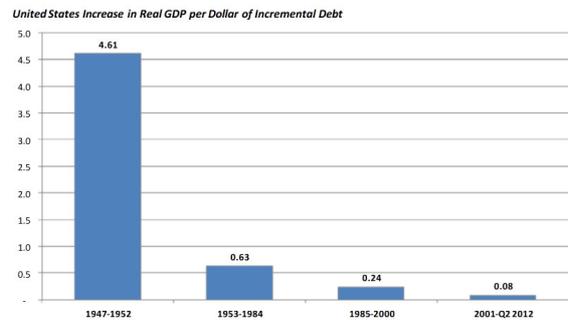
1. Die Umsätze der Firmen steigen stark an, das Wirtschaftswachstum kann sich deutlich und nachhaltig steigern.
2. Die Gewinnmargen bleiben hoch und/oder steigen gar noch weiter an.
3. Die Bewertungen steigen weiter, höhere Bewertungen rechtfertigen sich durch fehlende Anlagealternativen bzw. weil alle Anlagemärkte teuer sind (und bleiben).

Fiskalpolitik / Schulden

Die Politik versucht seit Jahren mit Schuldenmachen die Konjunktur anzukurbeln. Insbesondere im Nachgang zur Finanzkrise 2008 erreichten die Defizite enorme Grössenordnungen. Gerade aktuell wird in den USA nebst dem Budgetstreit auch einmal mehr die Erhöhung der Schuldendecke diskutiert:



Funktioniert Schuldenmachen als Rückenwind für die Wirtschaft? Gibt der Staat mehr aus als er einnimmt, sind das u.a. auch Aufträge an die Wirtschaft. Diese hat ein höheres Umsatzvolumen, die Wirtschaft wird gestützt. Leider muss konstatiert werden, dass die „Effizienz“ des Schuldenmachens massiv abnimmt. Erreichte um die 1950er Jahre eine Schuldenerhöhung um 1 USD noch ein Wachstum von 4.6 USD, ist das Wachstum derzeit trotz Milliarden Schuldenerhöhung nur minim über Null:

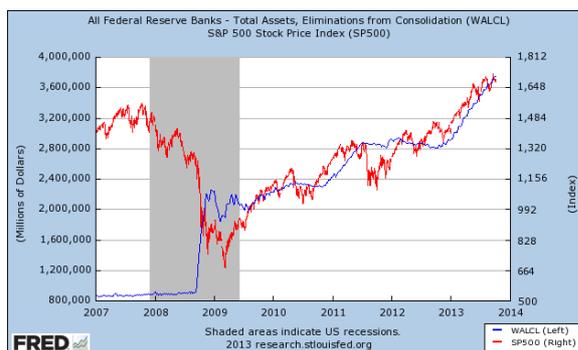


Fazit: Das Schuldenmachen stützt zwar die Wirtschaft, der Nutzen für das Wirtschaftswachstum nimmt aber deutlich ab und ist bei den aktuell sehr hohen Schulden quasi nicht mehr vorhanden.

Geldpolitik

Da die Defizitwirtschaft wegen den hohen Schulden an Einfluss auf das Wachstum verloren hat und nur noch beschränkten Nutzen zeigt, bleiben den Staaten noch der beschwerliche Weg der strukturellen Reformen ... und die Zentralbanken. Diese haben in den letzten Jahrzehnten die Zinsen massiv gesenkt. Da im Bereich des Zinsnullpunktes die Munition langsam ausgeschöpft ist, erweiterte die FED ihre Massnahmen um das Quantitative Easing QE, wo derzeit jeden Monat 85 Mia USD (!) an Staatsanleihen und Hypothekenspapieren gekauft werden.

Wie soll sich denn dieses Gelddrucken positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken? Erklärtes Ziel ist ein Vermögenseffekt. Wer mehr Vermögen hat, soll mehr konsumieren. Stimmt das? Zunächst, die Preise von vielen Anlagen sind gestiegen, teilweise sehr stark. Nach den Krisenmassnahmen während der Finanzkrise zeigt sich gar eine recht hohe Korrelation von Bilanzsumme der FED (Geld drucken) und Aktienmarkt:



Das Vermögen hat also zugenommen, ob nachhaltig oder nicht, ist eine andere Frage. Das Hauptproblem derzeit ist, dass nur wer Vermögen hat, vom Vermögenseffekt überhaupt profitieren kann. Breite Bevölkerungsschichten profitieren deshalb kaum oder höchstens indirekt. In einer Studie vom August kommt die San Francisco FED zum Schluss: „**Kaufprogramme wie QE2 scheinen bestenfalls einen moderaten Effekt auf Wachstum und Inflation zu haben.**“ Dies deckt sich mit den subjektiven Eindrücken von magerem Wachstum bei gleichzeitig mehr Rückenwind (Defizite, tiefe Zinsen, Gelddrucken) als je zuvor.

Die FED schreckt aber davor zurück, den Fuss vom Gas zu nehmen. Stephen S. Roach schreibt dazu in der Finanz und Wirtschaft vom 2. Oktober 2013: „Die US-Notenbank hält an ihrer destabilisierenden, wirkungslosen Strategie fest... Der Vermögenseffekt ist gering... Vermögenseffekte, von denen ein kleiner Teil der US-Bevölkerung profitiert, bewirken wenig sinnvolle Erleichterungen für die meisten, bedrängten amerikanischen Familien... das ist nicht gerade das Rezept für eine breit angelegte und sozial optimale wirtschaftliche Erholung.“

Fazit: Auch die Massnahmen der Zentralbanken erzielen im Bereich des Zinsnullpunktes immer weniger Wirkung. Der Nutzen von QE für die Realwirtschaft ist bestenfalls mager.

Ausblick

Sowohl Fiskal- als auch Geldpolitik zeigen sich mehr und mehr wirkungslos in Bezug auf eine Ankurbelung der Realwirtschaft. Viele Ökonomen und Zentralbanker gehen dennoch nach planwirtschaftlicher Devise vor:

Wenn die Wirtschaft nach unten geht, brauchen wir STIMULUS!

Wenn die Wirtschaft nach oben geht, ... es ist nicht genug, wir brauchen MEHR STIMULUS!

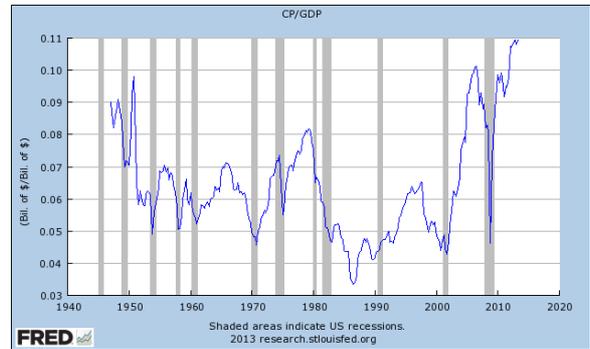
Wenn der Stimulus seine Wirkung verfehlt... dann brauchen wir MEHR STIMULUS.

Wenn sich die Wirtschaft verbessert... wir würden in eine Rezession fallen ohne MEHR STIMULUS!

Die Investoren wischen die Feststellung, dass die Aktien immer teurer werden, mit der Bemerkung weg, dass alle Anlagen teuer sind. Dies ist richtig. Dennoch lohnt sich die Feststellung: Teurer Einstiegspreis bedeutet tiefere Folgerendite. **Die Renditen, welche in den nächsten Jahren von Aktien, Immobilien oder auch Obligationen zu erwarten sind, dürften vergleichsweise mager bleiben.** Verschiedene Modelle lassen auf einen 10-Jahreszeitraum eine nominelle Rendite (also vor Inflation) von weniger als 3% p.a. erwarten. **Die Frage ist, mit welchem Risiko und welchen Volatilitäten man diese magere Rendite erreichen möchte.**

Selbstverständlich sind positivere Szenarien möglich. Technologische Fortschritte könnten das Wachstum stark beeinflussen. Beispielsweise dürfte der Shale Gas- und Fracking-Boom in den USA dank günstigerer Energiepreise und vielen Arbeitsplätzen ein höheres Wachstum ermöglichen. Der abnehmende Rückenwind von Schuldenwirtschaft und Geldpolitik dürften aber dafür sorgen, dass das Wachstum, abgesehen von vereinzelt Quartalen, auch künftig bestenfalls mager sein wird. Die erste Voraussetzung für weiter klar steigende US-Aktienkurse – deutlich und stark steigendes Wirtschaftswachstum – sehen wir deshalb nicht erfüllt.

Noch mehr spricht die Wahrscheinlichkeit gegen die zweite Voraussetzung (hoch bleibende oder gar steigende Gewinnmargen). Die Profitmarge der gesamten US-Wirtschaft ist so hoch wie noch nie. Etwa 11% vom GDP fallen als Gewinne an. Hintergrund sind einerseits nicht-steigende Lohnkosten und zu einem wichtigen Teil die Staatsdefizite. Diese dürften wohl eher ab- denn zunehmen und damit auch die Gewinnmarge.



Und auch für die dritte Voraussetzung (weiter steigende Bewertungen) sind wir nicht überzeugt. Zwar dauert es oft Jahre bis die Investoren erkennen, dass ein Trend den Höhepunkt überschritten hat. Insbesondere mit potentiell unbeschränkt starken Mitspielern wie den Zentralbanken im Rücken kann ein Trend weit über das Normalmass hinaus andauern. Dennoch: Es ist gefährlich, sich nur auf einen (wenn auch mächtigen) Trendsetter, die gelddruckenden Zentralbanken, zu verlassen. **„The trend is your friend... until it ends“.** In der Vergangenheit hat es sich auf ein Jahrzehnt hinaus gesehen gelohnt, hohe Bewertungen zu meiden (also die Aktien unterzugewichten) und günstige Bewertungsniveaus zu suchen. Wir gehen davon aus, dass dies auch in den nächsten 10 Jahren richtig sein dürfte.

Wir empfehlen das bislang nur leichte Aktienuntergewicht etwas auszubauen, insbesondere beim US Aktienmarkt. Interessanter scheinen Europa und Emerging Markets. Bei den Sektoren erachten wir Energie und Rohstoffe als günstig, ebenso wie Pharma, auch wenn wir dort vereinzelt etwas Gewinne realisiert haben. Trotz den etwas höheren Zinsen bleibt es schwierig, attraktive Obligationen zu finden, es verbleibt eine klar erhöhte Cash-Quote.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen. Rufen Sie uns an! Für Fragen und Diskussionen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse



Christoph Zehnder

Lukas Rüetschi

Peter Meier

Anton Rüetschi

Zitate aus „365 Wege zum Millionär“:

„Eine Investition ohne Planung und Strategie ist ein reines Glücksspiel. Nach dem Motto: „Ein blindes Huhn findet auch einmal ein Korn“, kann diese Strategie gut gehen oder Sie verlieren im schlimmsten Fall Ihr Geld.“

Umfrage Informationsanlässe

Nachdem die letzten „Rüetschi Zehnder Informationsanlässe“ (Steuern/Easytax, Immobilienverkauf, Gold/Silber/Münzen) schon wieder einige Zeit zurückliegen, planen wir wieder eines oder zwei Themengebiete aufzugreifen. Welche der folgenden Themen würden Ihr Interesse treffen für einen der nächsten Anlässe?

- Regelung der Finanzen im Alter / mögliche Vollmachten
- Erwachsenenschutzrecht, Vorsorgeauftrag, Patientenverfügung
- ABC der Geldanlage
- Steuertipps für Privatanleger
- Nachfolgeregelung Geschäft
- Testament
- _____
- _____

Vielen Dank für Ihre unverbindliche Rückmeldung unter:

Tel 062 871 11 19

Fax 062 871 66 97

eMail info@ruetschi-ag.ch

Veranstaltungshinweis:

4. November 2013 18:30 Uhr Hotel Platanenhof

„Was Sie beim Verkauf einer Liegenschaft beachten sollten“