



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Während sich die Weltwirtschaft gesamthaft weiterhin in einer Aufschwungphase befindet, konnten einzelne Volkswirtschaften wie z.B. China oder Brasilien davon bisher nicht profitieren.

Im Falle von **China** ist jedoch eine klassische Zykluseinteilung ohnehin nicht zweckmässig. Das Wachstum im Reich der Mitte verlangsamte sich zwar klar, jedoch lässt sich dies nicht vergleichen mit Abschwungphasen von

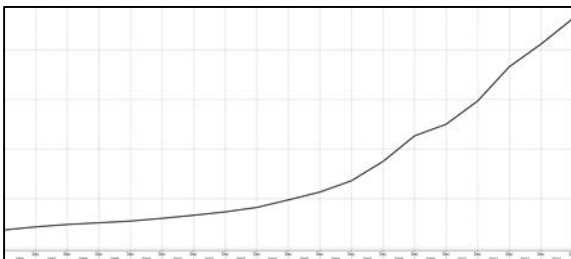


Abbildung 1: China GDP in USD 1996-2014

entwickelten und marktwirtschaftlich dominierten Volkswirtschaften. Während bei Letzteren eine stärkere Abschwungphase in der Regel in eine Rezession mündet, gilt dies für China bisher nicht. Das Land wird trotz rückläufiger Wachstumsraten weiterhin wachsen und seinen Anteil am weltweiten GDP auch in Zukunft ausbauen. Die Zusammensetzung der chinesischen Wirtschaftsdaten ist daher aus westlicher Perspektive eher ungewöhnlich. Während die Aktienmärkte aufgrund ihrer Bewertung eher auf eine weit fortgeschrittene Aufschwungphase hindeuten, kann dies von der Preisentwicklung im Immobiliensektor

nicht behauptet werden, welche im Falle begriffen ist. Der Staat interveniert zudem durch Zinssenkungen stimulierend, was typisch für eine Abschwungphase ist. Die Dienstleistungswirtschaft und die weiterhin stark steigenden Löhne dagegen weisen wiederum auf eine solide wachsende Wirtschaft hin. Aufgrund dieser Heterogenität ist es schwierig, China in klassische Wirtschaftszyklen einzuteilen.

Aufgrund der nachlassenden Dynamik geht das ARVEST-Anlagekomitee davon aus, dass das Reich der Mitte in den nächsten Jahren eher Wachstumsraten von 5-7% p.a. aufweisen wird und somit Raten von 8% oder deutlich mehr zumindest für die nächsten Jahre recht unwahrscheinlich sind. Trotzdem bleibt das Wachstumspotential für die Zukunft enorm, da aufgrund der regionalen Unterschiede in China das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen nach wie vor relativ gering ist. Dies gilt auch im Vergleich zu anderen Schwellenländern wie z.B. der Türkei, wo das jährliche Pro-Kopf-Einkommen Ende 2013 mit bereits 10'073 USD um 48% höher ausfiel als in China. Übrigens betrug zum gleichen Zeitpunkt das Pro-Kopf-Einkommen in Griechenland 22'479 USD und in der Schweiz 85'020 USD. Es dürfte daher noch eine Weile dauern, bis China zu den wirtschaftlich reifen Volkswirtschaften gezählt werden darf und das weitere Wachstumspotential entsprechend tiefer angesiedelt werden muss.

In Bezug auf die **USA** geht das ARVEST-Anlagekomitee trotz momentaner Schwäche in Produktion und vorauslaufenden Indikatoren davon aus, dass dank des sich weiterhin erholenden Arbeitsmarktes die Volkswirtschaft

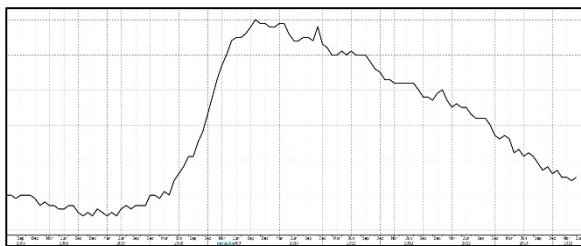


Abbildung 2: US Unemployment Rate 2005-2015

auch in der zweiten Jahreshälfte 2015 stabil weiterwachsen wird. Das FED wird die Zinsen im Laufe des nächsten Halbjahres voraussichtlich erstmals erhöhen, relevante Zins-schritte aber erst vornehmen, wenn Lohn-druck und Kerninflation deutlich steigen.

Der Nachrichtenfluss aus **Europa** wird weiterhin negativ dominiert durch die Schuldenkrise in **Griechenland**. Dabei wird schnell übersehen, dass die europäische Wirtschaft seit einiger Zeit positive Wachstumsraten aufweist.

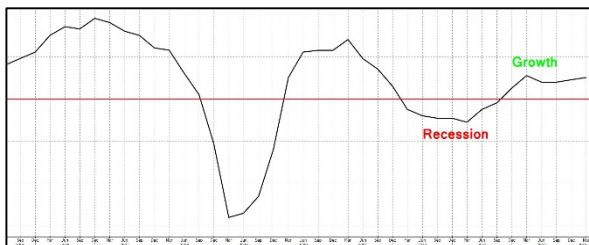


Abbildung 3: Euro Area GDP Growth Rate 2005-2015

Das ARVEST-Anlagekomitee geht trotz der griechischen Irritationen auch in Zukunft von einem fortgesetzten Aufschwung in Europa aus, welche weiterhin begleitet werden dürfte von geldpolitischen Massnahmen durch die EZB. Trotz des bevorstehenden griechischen Zahlungsausfalls erwarten wir nicht, dass es zu einem Kollaps der Euro-Zone kommen wird.

Market Valuation

Angesichts des aktuellen Zinsumfeldes und der erwarteten Zinsentwicklung scheinen die **US-Aktienmärkte** weiterhin nicht überbewer-

tet zu sein, obwohl sich auch das P/E in den letzten Jahren deutlich ausgeweitet hat. Zyklisch adjustierte Indikatoren weisen hingegen Bewertungen am oberen Rand auf. Die starke Divergenz zwischen verschiedenen Bewertungsmaassstäben könnte zu einem gewissen Teil mit erheblich gesteigerten Aktienrückkäufen (Financial Engineering) durch US-Unternehmen zusammenhängen.

Aus einer historischen Bewertung heraus bleiben die **europäischen Märkte** weiterhin attraktiver als die Märkte in den USA. Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit Griechenland dürften sogar eine Chance bieten, das Engagement in europäische Unternehmen zu noch attraktiveren Kursen zu erhöhen.

Schwellenländer sind, mit Ausnahme von A-Aktien in China, angesichts des lokalen Zinsniveaus ebenfalls nicht teuer bewertet. Die entsprechenden Währungen dagegen weisen trotz bereits gefallener Wechselkurse immer noch weiteres Verlustpotential auf.

Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee geht davon aus, dass die anstehende Zinserhöhung in den USA die Attraktivität des **USD** weiter erhöhen wird. Auf Währungsebene erscheint der USD somit interessanter als der **EUR**. Auf Aktien-ebene dagegen favorisieren wir aufgrund der Bewertungsunterschiede eher **Europa**, wobei uns aufgrund des grösseren Potenzials zu Gewinnsteigerungen (über Umsatzausweitung und Margenverbesserung) insbesondere zyklische Titel interessieren.

30.06.2015

Im Auftrag des Anlagekomitees
Beyzade Han, MBA