

- **Verkaufen im September?**

US-Unternehmen haben im 2Q2018 zwar gute Abschlüsse ausgewiesen, doch steigende Zinsen könnten die Unternehmensbilanzen beeinträchtigen und daher den Aktienkursen zusetzen. Das Tiefzinsumfeld wurde nicht für effizientere Produktion oder Produkteinnovation genutzt sondern für Aktienrückkäufe. Dies könnte sich als Bumerang erweisen: mehr Schulden, höhere Zinsen, weniger Gewinn aufgrund eines eskalierenden Handelskriegs sowie durch das Fed abgeschöpfte Liquidität im Umfang von jährlich USD 600 Mia. Der Basiseffekt von tieferen Steuersätzen wird 2019 ebenfalls wegfallen.

- **Der Handelskrieg verdüstert die Perspektiven**

Angesichts der Tatsache, dass die USA viermal mehr Ware aus China importieren als umgekehrt, wird China möglicherweise keine Strafzölle auf zusätzlichen Handelsgütern mehr erheben können. Dies könnte Peking dazu zwingen, in China produzierende US-Unternehmen zu «bestrafen», deren Verkaufserlös letztes Jahr fast doppelt so hoch war wie US-Importe nach China (USD 250 vs. USD 130 Mia.). Wir sind aber nach wie vor der Meinung, dass die Präsidenten Xi und Trump noch vor den US-Wahlen im November eine neue Vereinbarung aushandeln werden, um ihr jeweiliges Stimmvolk zu besänftigen.

- **China bleibt volatil, wird aber rasant weiterwachsen**

Im 2Q2018 floss 47% des weltweiten Risikokapitals nach China. Damit überholt China die USA zum ersten Mal in der Geschichte. Nachdem ich [Anm.: Dominik Zehnder] diesen Sommer weitere drei Wochen in Hong Kong, Shenzhen und Shanghai verbracht habe, bin ich der festen Überzeugung, dass es ein Fehler wäre, nicht signifikantes Kapital nach Asien (insbesondere China) zu allozieren. Chinas Gewicht im MSCI Global Standard Aktienindex beträgt aktuell zwar nur mickrige 1% (vgl. USA: 53%), allerdings dürfte dieses in den kommenden Jahren auf 17% ansteigen. Dies impliziert, dass die massive Untergewichtung chinesischer Aktien durch die globale Anlegergemeinschaft ein (teilweises) Ende haben wird. Beim Vergleich der beiden Volkswirtschaften (USA: 20 Bio.; China: 12 Bio.) wird offensichtlich, dass auch 17% der eigentlichen Grösse, der wirtschaftlichen Macht und dem sich wandelnden Selbstverständnis Chinas nicht gerecht werden.

- **Eine «Wand der Sorgen» belastet die Schwellenländermärkte**

Die Bewertungen von hochwertigen Anleihen und Kreditpapieren verharren weiterhin auf höchstem Niveau mit negativen oder sehr tiefen Renditen. Der starke US-Dollar gegenüber Schwellenländerwährungen und Sorgen um Argentinien, Indonesien und Südafrika könnten zur Ansteckung aller Schwellenländermärkte führen. Die kürzlichen Implosionen des argentinischen Pesos und der türkischen Lira erinnern stark an die Tequila- und asiatische Schuldenkrise vor etwa 20 Jahren (welche durch Verschuldung und Überkapazität ausgelöst wurde). Während Argentinien eng mit dem IWF zusammenarbeitet, um Reformen durchzuführen, und die kurzfristigen Zinssätze auf 60% (!) angehoben hat, tut die Türkei wenig – trotz rekordhoher Inflationsrate von über 15%. Sein Stolz scheint den türkischen Präsidenten davon abzuhalten, beim IWF um Hilfe zu ersuchen. Stattdessen hat er seinen Schwiegersohn zum Finanzminister gemacht. S&P hat die Kreditwürdigkeit der Türkei auf ein B+ herabgestuft. Die Lira hat dieses Jahr bereits 48% an Wert eingebüsst und weitere Verluste konnten nur durch Regeländerungen, neue Zölle auf US-Importen und eine Investitionszusage im Wert von USD 15 Mia. durch Qatar gestoppt werden.